



UNIVERSITETET I
NORDLAND

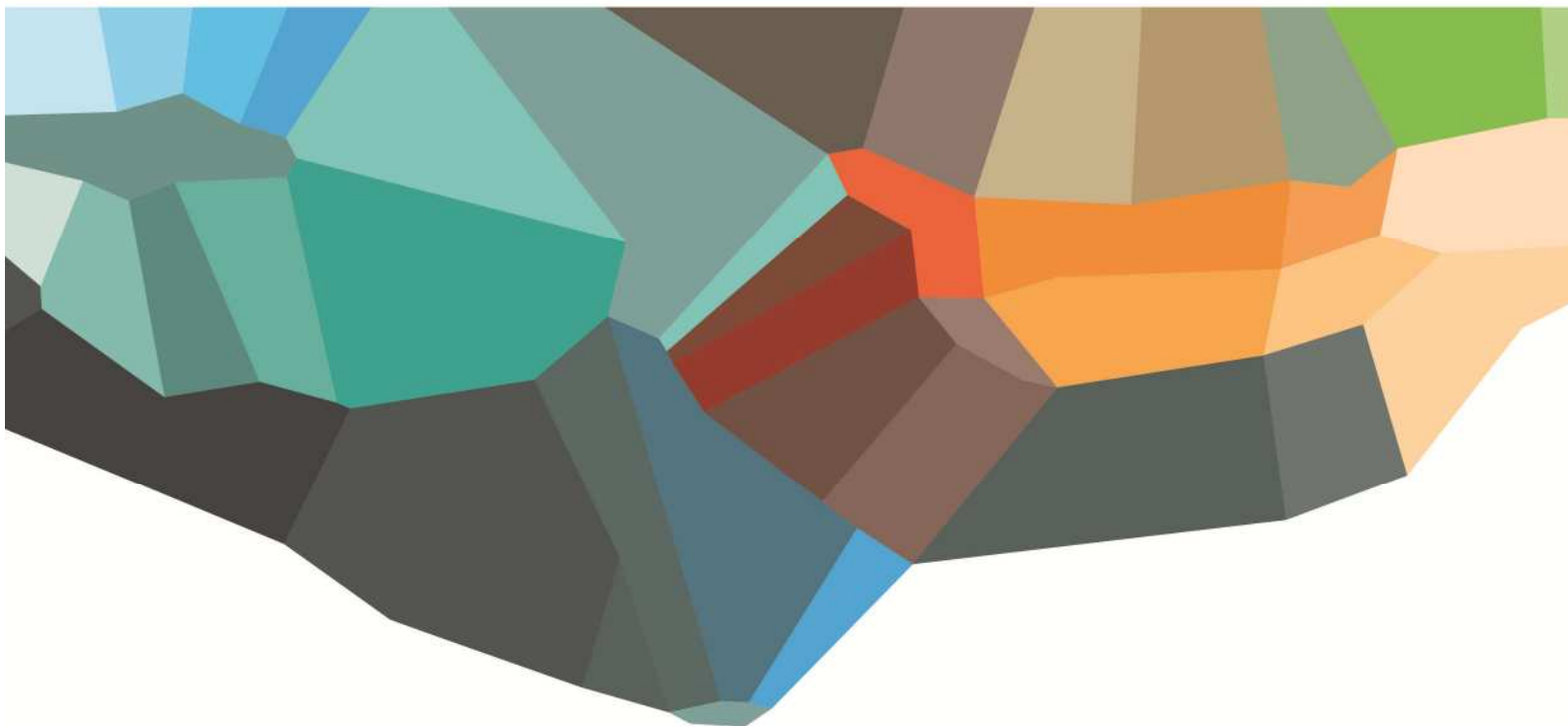
MASTEROPPGAVE

Hvordan lykkes med en vekststrategi på Helgeland med oppkjøp og fusjon som virkemiddel?

En studie av fire vekstbedrifter på Helgeland

En oppgave av
Alexander Ræstad, Are Nakling og Vidar Flått

BE323E
MBA HHB Helgeland



Abstract

The purpose of this thesis is to investigate the use of M&A as a method for growth by the business community in Helgeland. Furthermore, it will focus on how businesses can succeed by pursuing such a strategy. Our Master thesis is:

How to succeed with a growth strategy in Helgeland, with M&A as a method?

In the first part, an introduction to Helgeland will be given and it is followed by a presentation of the case businesses and an empirical survey. The survey focuses on growth through mergers and acquisitions. In addition, the survey covers topics such as competitive forces, innovation, strategy and economic outcome for the chosen strategy.

We chose to use a qualitative research method in the form of a case-study. Furthermore companies from different industries were covered in the case-study. Interviewees have been the CEO of the respective companies.

The thesis suggests that M&A produces the expected results, strategic management is more important than the board of directors, the acquired businesses are profitable and well managed, price and the availability of capital are the main success factors. The selection of businesses for this case-study is too narrow to generalize but offers an indication of importance.

Forord

Dette studiet avslutter vårt treårige løp med Master of Business Administration ved Universitetet i Nordland. Det har i dette løpet vært veldig inspirerende å treffe studiekollegaer og representanter fra offentlig og privat næringsliv med utspring fra hele Helgeland. Det har vært tre krevende, men uhyre spennende år. Det siste av disse tre årene har vi arbeidet med denne oppgaven som vi nå presenterer i dette dokumentet. Vi håper den viser interessante og matnyttige funn, til interesse for flere enn oss som har skrevet oppgaven.

Vi er alle tre i full jobb, studiet er tatt på fritiden og i tillegg til en krevende jobbsituasjon. Vi er tre personer med forskjellig bakgrunn, den ene jobber i privat næringsliv som daglig leder og eier, den andre i offentlig virksomhet og den tredje som leder i et offentlig eid aksjeselskap. Alle vi tre har interesse for og er engasjert i næringsrelaterte problemstillinger. Spesielt for den av oss som jobber i det private næringsliv er oppgavens problemstilling høyst dagsaktuell og reell, og vi ser for oss at det er mulig å trekke generell lærdom av våre funn, som igjen kan komme til konkret nytte for bedriften.

Vi ønsker å takke Universitetet i Nordland som har gitt oss muligheten til å følge studiet, blant annet ved å legge til rette for den desentraliserte studiemodellen, og ikke minst for det meget gode faglige opplegget og flinke lærerkrefter. Videre vil vi takke næringslivet på Helgeland, som har vært med på å finansiere studiet og gjort det mulig for mange helgelendinger å heve sin kompetanse.

Vår veileder Ketil Hveding fikk vi først kjennskap til som lærer i faget strategisk ledelse, og vi er veldig takknemlig for at han kunne tenke seg å være med oss videre som veileder. Han har gitt oss nødvendig korrektiv, nyttige innspill og ikke minst stilt store krav til oss og utfordret oss faglig på en givende og lærerik måte.

Vi ønsker også å rette en stor takk til våre fire casebedrifter som tok seg tid til å la seg intervju av oss, og som også har vært villige og disponible for oppfølginger og avklaringer helt fram til oppgavelevering. Deres åpne holdning og ønske om å dele erfaringer med oss har vært helt nødvendig for vår ervervede innsikt og forståelse.

Nyttige innspill har vi også fått fra Ståle Indregård fra Helgeland Invest, selvstendig næringsdrivende og foreleser Kalle Tysnes samt siviløkonom og forfatter Yngve Dahle.

Sammendrag

Hensikten med vår oppgave har vært todelt. Vi hadde et ønske om å bli bedre kjent med næringslivet på Helgeland og hvilke drivkrefter som ligger bak bedrifters strategiske valg med tanke på vekst.

Helgeland er rik på naturressurser som mineraler, vannkraft, olje- og naturgass samt fiskeri/havbruk. Mineraler og vannkraft var viktige bærebjelker i fundamentet for industrialisering og befolkningsvekst på Indre Helgeland inn mot 1960 tallet. Redusert etterspørsel i industrien og konjunkturedgang resulterte i et tilbakeslag i 1970. Under finanskrisen i 2008 kom det et taktomslag, Helgeland fikk en befolkningsoppgang. Årsaken til det var drevet fram av vekst i offentlig/statlig sektor, olje/gassaktiviteter samt en offensiv havbruksnæring på Ytre Helgeland.

Dette ønsket vi å undersøke nærmere, vi har valgt å konsentrere oss om å utforske vekst gjennom oppkjøp og fusjoner. Vår problemstilling ble dermed formulert slik:

Hvordan lykkes med en vekststrategi på Helgeland med oppkjøp og fusjon som virkemiddel?

Når vi valgte ut våre casebedrifter, ønsket vi å se på bedrifter som representerer forskjellige bransjer. Fellesnevneren for bedriftene skulle være vekst.

For å få svar på vår problemstilling har vi i vår litteratur gjennomgang hatt fokus på teori som omhandler vekst gjennom oppkjøp og fusjon. I tillegg har vi berørt temaer som konkurransekraft, innovasjon, strategi, bedriftskultur, ledelse og M&A (fusjoner og oppkjøp) prosesser.

Undersøkelsen ble gjennomført som et casestudium og dermed valgte vi en kvalitativ forskningsmetode. Intervjuobjektene for våre casebedrifter har vært konsernsjefene i de respektive bedrifter. For å få en bedre dybde i tematikken har vi også utført tre ekspertintervjuer. Totalt har vi utført åtte intervjuer og med bakgrunn i besvarelsen mener vi at vi har tilstrekkelig materiale til å finne svar på problemstillingen.

Hovedfunnene i vår undersøkelse viser at; M&A gir forventet resultat, styret er i liten grad delaktig i utforming av bedriftens vekststrategi, bedrifter i vår undersøkelse har en strategisk ledelse som ønsker vekst og vil bygge et foretak som takler utfordringene i et konkurranseutsatt marked. De oppkjøpte selskap er veldrevne og lønnsomme bedrifter. Pris er en avgjørende suksessfaktor og det samme er tilgang til kapital.

Figur og tabell oversikt

| | | |
|------------|--|-----|
| Figur 1.0 | Kontekst, fire bedrifter på Helgeland | 3 |
| Figur 1.1 | Oversikt over oppkjøp og fusjoner i perioden 2004-2013. | 5 |
| Figur 1.2 | Overordnet modell | 7 |
| Figur 2.1 | Omsetning, Momek | 11 |
| Figur 2.2 | Resultat før skatt, Momek | 11 |
| Figur 2.3 | Ansatte, Momek | 11 |
| Figur 2.4 | Omsetning Bolt | 13 |
| Figur 2.5 | Resultat før skatt, Bolt | 14 |
| Figur 2.6 | Ansatte, Bolt | 14 |
| Figur 2.7 | Omsetning Nova Sea | 16 |
| Figur 2.8 | Resultat før skatt, Nova Sea | 16 |
| Figur 2.9 | Ansatte Nova Sea | 16 |
| Figur 2.10 | Omsetning, Torghatten | 19 |
| Figur 2.11 | Resultat før skatt, Torghatten. | 19 |
| Figur 2.12 | Ansatte Torghatten | 19 |
| Figur 3.0 | Antall sysselsatte, og fra 1970 og frem til 2009 | 21 |
| Figur 3.1 | Tilsiktet og fremvoksende strategier | 24 |
| Figur 3.2 | Vekstperspektiver | 25 |
| Figur 3.3 | Porters markedskrefter | 33 |
| Figur 3.4 | Vekst strategier | 35 |
| Figur 3.5 | Vekst matrise | 37 |
| Figur 3.6 | Grad av vertikal integrasjon | 39 |
| Figur 3.7 | Motiver for oppkjøp | 43 |
| Figur 3.8 | «Trend for verdiøkende transaksjoner gjennom ti år med KPMGs M&A surveys». | 50 |
| Figur 3.9 | Faser i oppkjøpsprosessen | 51 |
| Figur 3.10 | Faser i oppkjøpsprosessen, detaljert modell | 51 |
| Figur 3.11 | Synergier | 58 |
| Figur 3.12 | Integrasjonsutfordringene | 61 |
| Figur 4.1 | Graden av strukturering av et intervju | 70 |
| Figur 6.1 | Funn fra analyse | 113 |

Tabeller

| | | |
|-------------|---|-----|
| Tabell 1.0 | Antall eierskifte/nyetableringer for perioden 2008 – 2012 | 5 |
| Tabell 1.1 | Oppgavens hypoteser | 8 |
| Tabell 3.1 | Bransjeandel Helgeland | 26 |
| Tabell 3.2 | Verdiskapning, bransje | 26 |
| Tabell 3.3 | Motiver for oppkjøp og fusjoner | 41 |
| Tabell 3.8 | Styrets strategiinvolvering | 47 |
| Tabell 3.9 | Utdrag av styreoppgaver og ulike selskapskategorier | 48 |
| Tabell 5.1 | Konkurransekraft | 71 |
| Tabell 5.2 | Tilgang til markeder | 73 |
| Tabell 5.3 | M&A gir hurtigere vekst | 75 |
| Tabell 5.4 | Innovasjon gir økonomisk vekst | 77 |
| Tabell 5.5 | Innovasjon styrker konkurransekraft | 78 |
| Tabell 5.6 | M&A er strategisk forankret | 81 |
| Tabell 5.7 | Opportunistiske valg | 83 |
| Tabell 5.8 | Styrets innflytelse | 86 |
| Tabell 5.9 | M&A som strategi for selv å bli kjøpt opp | 88 |
| Tabell 5.10 | Riktig pris for målselskap | 90 |
| Tabell 5.11 | Fokus på integrering | 92 |
| Tabell 5.12 | Bransje og bedriftskunnskap | 95 |
| Tabell 5.13 | Bedriftskultur | 96 |
| Tabell 5.14 | Due diligence | 98 |
| Tabell 5.15 | Erfaring med M&A prosesser | 100 |
| Tabell 5.16 | Tilgang til kapital | 101 |
| Tabell 5.17 | Økning av markedsandeler | 103 |
| Tabell 5.18 | Forventninger av M&A | 105 |
| Tabell 5.19 | Realisering av synergier. | 106 |
| Tabell 5.20 | Oppsummering av hypoteser | 109 |

Innholdsfortegnelse

| | |
|--|-----|
| Abstract | i |
| Forord | ii |
| Sammendrag | iii |
| Figur og tabell oversikt | v |
| 1 Innledning | 1 |
| 1.1 Aktualitet | 2 |
| 1.2 Temavalg | 3 |
| 1.3 Næringslivet på Helgeland | 3 |
| 1.4 Oppkjøp og fusjoner i antall for Norge og Helgeland | 4 |
| 1.5 Problemstilling | 6 |
| 1.6 Overordnet modell | 7 |
| 1.7 Hypoteser | 8 |
| 1.8 Avgrensninger | 9 |
| 1.9 Oppgavens oppbygging | 10 |
| 2 Presentasjon av casebedrifter | 11 |
| 2.1 Momek Group AS | 11 |
| 2.1.1 Hvorfor Momek Group AS | 11 |
| 2.1.2 Nøkkeltall for Momek Group AS | 12 |
| 2.2 Bolt Construction AS | 13 |
| 2.2.1 Hvorfor Bolt Construction AS | 13 |
| 2.2.2 Nøkkeltall for Bolt Construction AS | 13 |
| 2.3 Nova Sea AS | 14 |
| 2.3.1 Hvorfor Nova Sea AS | 15 |
| 2.3.2 Nøkkeltall for Nova Sea AS | 16 |
| 2.4 Torghatten ASA | 17 |
| 2.4.1 Hvorfor Torghatten ASA | 18 |
| 2.4.2 Nøkkeltall for Torghatten ASA | 19 |
| 2.5 Oppsummering | 20 |
| 3 Teoretisk rammeverk for M&A | 21 |
| 3.1 Sentrale begreper strategi | 22 |
| 3.2 Vekst | 24 |
| 3.2.1 Næringsliv og vekst på Helgeland | 26 |
| 3.3 Vekstbedrift | 27 |
| 3.3.1 Kjennetegn ved vekstbedrifter | 28 |
| 3.4 Vekst fremmet av innovasjon | 29 |
| 3.5 Vekst og konkurranse | 32 |
| 3.5.1 Konkurransekraftperspektivet | 32 |
| 3.6 Vekststrategier | 35 |
| 3.6.1 Overordnet modell for valg av strategi | 35 |
| 3.6.2 Retningsvalg innenfor de generiske strategier | 37 |
| 3.6.3 Vekstmetoder | 38 |
| 3.7 Motivasjon for M&A | 40 |
| 3.7.1 Profitt- og ledelsesmotivert | 40 |

| | | |
|--------|--|----|
| 3.7.2 | Verdi- og ikke-verdimaksimerende motiver | 41 |
| 3.7.3 | Finansielle motiver | 43 |
| 3.7.4 | Strategiske motiver | 43 |
| 3.7.5 | Ledelsesmessige motiver | 44 |
| 3.8 | Bedriftskultur, styre og ledelse | 44 |
| 3.8.1 | Bedriftskultur | 44 |
| 3.8.2 | Styreledelse | 45 |
| 3.8.3 | Bedriftsledelse | 48 |
| 3.9 | Prosessen oppkjøp & fusjon | 50 |
| 3.9.1 | Suksess eller fiasko | 50 |
| 3.9.2 | Hovedfasene | 51 |
| 3.9.3 | Forretningsplan | 52 |
| 3.9.4 | Oppkjøpsplan | 52 |
| 3.9.5 | Søkefasen | 53 |
| 3.9.6 | Filtreringsfasen | 53 |
| 3.9.7 | Første kontakt | 53 |
| 3.9.8 | Forhandlingsfasen (kjøpsavgjørelse) | 54 |
| 3.9.9 | Integrasjonsplan | 58 |
| 3.9.10 | Gjennomføring (Closing) | 59 |
| 3.9.11 | Integrasjon | 59 |
| 3.9.12 | Evaluering | 61 |
| 3.10 | Kjennetegn ved organisasjoner som lykkes med vekst via M&A | 61 |
| 4 | Valg av metode og design. | 63 |
| 4.1 | Undersøkellesdesign | 63 |
| 4.2 | Dimensjoner i en problemstilling | 64 |
| 4.3 | Kvalitativ og kvantitativ forskningsmetode. | 65 |
| 4.4 | Casestudie | 66 |
| 4.5 | Utvalg av bedrifter og intervjuobjekter | 66 |
| 4.6 | Ekspertintervjuer. | 67 |
| 4.7 | Primær- og sekundærdata | 67 |
| 4.8 | Intervjuer | 68 |
| 4.9 | Plan for analyse og systematisering | 69 |
| 4.10 | Forskningsdesignet sine styrker og svakheter | 69 |
| 4.11 | Oppsummering metode og design | 70 |
| 5 | Analyse av fire vekstbedrifter på Helgeland | 71 |
| 5.1 | I hvilken grad var vekst via M&A nødvendig for å styrke bedriftens konkurransekraft? | 71 |
| 5.1.1 | M&A styrker bedriftens konkurransekraft | 71 |
| 5.1.2 | M&A gir bedriften tilgang til andre markeder | 73 |
| 5.1.3 | M & A gir hurtigere vekst fremfor organisk vekst | 75 |
| 5.1.4 | Innovasjon er en kilde til økonomisk vekst | 77 |
| 5.1.5 | Innovasjon styrker bedriftens konkurransekraft | 78 |

| | | |
|-------|---|-----|
| 5.1.6 | Oppsummering | 80 |
| 5.2 | I hvilken grad var oppkjøp og fusjon strategisk forankret? | 80 |
| 5.2.1 | M & A er forankret i bedriftens strategi..... | 81 |
| 5.2.2 | Opportunistiske valg kan avvike fra bedriftens overordnede strategi..... | 83 |
| 5.2.3 | Styret har innflytelse på M & A prosesser | 86 |
| 5.2.4 | M & A er et middel i seg selv for å bli kjøpt opp | 88 |
| 5.2.5 | Oppsummering | 88 |
| 5.3 | Hvilke suksessfaktorer og fallgruver er fremtredende ved oppkjøp og fusjon? | 89 |
| 5.3.1 | Riktig pris for målselskapet er avgjørende..... | 90 |
| 5.3.2 | M&A prosesser feiler fordi man ikke har fokus på integrering | 92 |
| 5.3.3 | Kunnskap om bransje og bedrift er en avgjørende faktor for et vellykket oppkjøp 95 | |
| 5.3.4 | Kompabilitet mellom bedriftskulturene er avgjørende for integrasjonen | 96 |
| 5.3.5 | Due diligence er en kritisk prosess for et vellykket oppkjøp | 98 |
| 5.3.6 | Erfaring med M&A prosesser påvirker resultatet av gjennomføringen..... | 100 |
| 5.3.7 | Tilgang på kapital medvirker til et vellykket oppkjøp | 101 |
| 5.3.8 | Oppsummering | 102 |
| 5.4 | Hvilke økonomiske konsekvenser har vekststrategien medført? | 103 |
| 5.4.1 | M&A Fører til økte markedsandeler | 103 |
| 5.4.2 | M&A gir ikke forventet resultat..... | 105 |
| 5.4.3 | Realisering av synergier er mer utfordrende enn forventet..... | 106 |
| 5.4.4 | Oppsummering | 107 |
| 5.5 | Oppsummering analyse | 109 |
| 6 | Avslutning og konklusjon | 110 |
| 6.1 | Konklusjon | 111 |
| 6.2 | Videre arbeid | 114 |
| 7 | Litteraturliste | I |
| 8 | Vedlegg - Intervjuguide | V |
| 9 | Vedlegg Nøkkeltall | XI |

1 Innledning

Siden den industrielle revolusjon har verdenssamfunnet opplevd en vedvarende økonomisk vekst. Veksten startet for alvor på begynnelsen av 1800-tallet. Vekstproblematikk har vært gjenstand for mange journalistiske arbeid, blant annet som artikkel i Aftenposten den 20.mars 2012, under tittelen *Den evige veksten*. Her i Norge har den årlige økonomiske veksten økt jevnt og trutt de siste 40 årene. Fra 1971 til 1993 var den årlige gjennomsnittlige veksten 2,6 prosent, og etter at vi ble en del av EØS-samarbeidet i 1994 økte den til tre prosent.

Vår oppgave vil handle om bedrifiers vekststrategier. Bakgrunnen for det er vår oppfatning av at vi vurderer vekst som nødvendig for at bedriften skal overleve og at vi ønsker å bli kjent med konkrete eksempler på vekstbedrifter. Bedriftsøkonomisk vekst kan nåes ved blant annet både organisk vekst og ved M&A (mergers and acquisitions - fusjoner og oppkjøp). Vi har i vår oppgave valgt å konsentrere oss om å forske på vekst via M&A, blant annet basert på det vi opplever som vekststrategier blant bedrifter på Helgeland. Vår problemstilling for oppgaven er derfor;

***Hvordan lykkes med en vekststrategi på Helgeland
med oppkjøp og fusjon som virkemiddel?***

I vår tilnærming til oppgaven har vi vektlagt å koble teori og empiri. Vi har tatt teoretisk utgangspunkt i ulike modeller utviklet av kjente forskere angående vekststrategier. Disse modellene presenteres i et eget kapittel som teoretisk forankring av problemstillingen. Det finnes mye litteratur og mange ulike vinklinger om vekststrategier, temaet har vært gjenstand for en rekke studier (Blant annet E.Penrose; *The theory of the growth of the firm*, 1959).

For å aktualisere problemstillingen har vi valgt å jobbe empirisk med dialog og spørsmål overfor fire ulike bedrifter på Helgeland. Det er Rana bedriftene Bolt Construction AS og Momek Group AS, samt Torghatten ASA, med hovedsete i Brønnøysund og Nova Sea AS som driver sin virksomhet i Lurøy kommune. Disse ble valgt med basis i at de, slik vi oppfattet det ved starten av oppgaven, har valgt oppkjøp og fusjon som vekststrategi. Vi har utarbeidet en intervjuguide og foretatt dybdeintervju med disse bedriftene i relasjon til sentrale spørsmål gjeldende bedriftens konkurransekraft, bedriftens strategiske utgangspunkt, suksessfaktorer og resultat.

1.1 Aktualitet

Vi ser at næringslivet på Helgeland søker å finne konstellasjoner som skal gi dem konkurransekraft generelt og ikke minst gjøre dem rustet til å kjempe om oppdrag i konkurranse med de store og landsomfattende aktørene. På Helgeland vil det de nærmeste ti år bli gjort store samfunnsmessige investeringer, blant annet i form av:

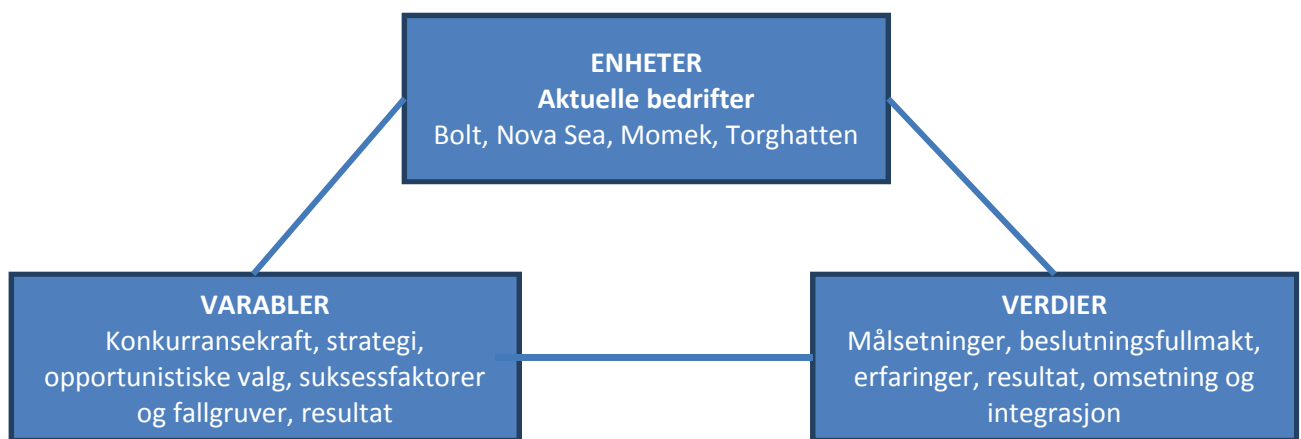
- Utbedringer på Europaveg 6 (11 milliarder i nyinvesteringer bare i 2013, og nye investeringer på om lag 3,8 milliarder i følge Stortingets behandling av Norsk Transportplan 2014-2023. Veimyndighetene har selv anslått behovet for nyinvesteringer i strekningen Nord Trøndelags grense – Kirkenes til 27 milliarder kroner, hvor det sies at en vesentlig del av behovet tilskrives Nordland fylke)
- Store investeringer i forbindelse med gass og oljefunn langs Helgelandskysten (Aasta Hansteen kostnadsberegnet til 32 milliarder kroner)
- En betydelig rehabilitering av Statkrafts anlegg ved Røssåga kraftstasjon i Korgen (2 milliarder)
- Muligens også ny storflyplass i Rana (1,2 milliarder kroner).
- Store investeringer i Brønnøysund i anledning nybygg til Brønnøysundregistrene.

Vi tror at vekst via fusjon og oppkjøp gjør bedriften sterkere og at det gir større konkurransekraft. Det vil også gi større omsetning. Det som imidlertid er avgjørende, slik vi ser det, er hvorvidt resultatet og det finansielle grunnlaget for selskapet forbedres.

Vi har gjennom arbeidet med dette temaet søkt å finne hvilke suksessfaktorer som er avgjørende for bedrifter som ønsker en slik vekst. Vi håper våre funn av sammenhenger vil være nyttig også for andre, ikke bare for oss som er generelt opptatt av problemstillingen.

1.2 Temavalg

Vårt tema for problemstillingen er vekststrategier. Vi ønsker å undersøke nærmere bedrifter på Helgeland, som er vår kontekst, med bakgrunn i de store investeringer som skal gjøres i regionen, jfr. ovenstående kommentar. Vi har undersøkt fire ulike bedrifter, som er våre enheter i oppgaven. Undersøkelsens variabler er relatert til de forskningsspørsmål vi stiller, mens verdiene gir oss nærmere svar de spesifikke trekk for de forskjellige variablene. Eksempelvis i hvor stor grad har den økonomiske inntjening endret seg i forbindelse med oppkjøpene. Se modell nedenunder (Jacobsen, 2005).



Figur 1.0 Kontekst, fire bedrifter på Helgeland

1.3 Næringslivet på Helgeland

I Helgeland Sparebank sitt magasin Horisont (2013) beskrives næringslivet på Helgeland slik; Helgeland er rik på naturressurser som mineraler og vannkraft. Dette var også det politiske fundamentet for industrialiseringen og befolkningsveksten på Indre Helgeland inn mot 60-tallet. Tilbakeslaget kom i 1970 med konjunkturedgang og redusert etterspørsel for industrien. I 2008, midt i den globale finanskrisen, kom skiftet med befolkningsoppgang som har fortsatt fram til 2013. Drevet fram av bl.a. vekst i offentlig/statlig sektor og olje/gassaktiviteten utenfor Helgeland. Dette gir også Ytre Helgeland, kombinert med en offensiv havbruks-næring, nye vekstmuligheter.

Helgeland er i dag det industrielle tyngdepunktet i Nord-Norge innen miljøvennlig prosess- og verkstedindustri, kraftproduksjon, havbruk og nå olje- og gassaktivitet.

Banken tegner videre et slikt status- og utfordringsbilde;

- Helgeland vokser i befolkning og verdiskaping
- Veksten trues av den europeiske statsgjeldskrisen
- Veksten begrenses av den voksende eldrebølgen
- Regionen må møte kunnskapsutfordringen
- Regionen må løse infrastrukturutfordringen
- Fremtiden kan være olje og gass, men vi må også trygge industriutviklingen og matproduksjon
- Trivsel, identitet og muligheter må styrkes gjennom by-/stedsutvikling og opplevelsesøkonomi

Banken opplyser i samme magasin at Helgeland med sine rike naturressurser produserer mange varer som etterspørres i hele verden. I dag går 70-80 % av eksporten til Europa, mens prisene styres av etterspørsel på varene globalt. Fremvoksende økonomier som Kina, India, Brasil og Russland har også behov for råvarer, tjenester og kunnskap fra Helgeland, og vil i fremtiden spille en enda viktigere rolle for utviklingen på Helgeland. Med bakgrunn i prognosene for befolkningsvekst i verden, vil verdens energiforbruk mot 2050 øke med 80 %, halvparten av befolkningen vil mangle rent vann, og for å dekke matbehovet må det produseres dobbelt så mye som i dag. Dette uttaler banken gir muligheter og utfordringer for næringslivet på Helgeland, med bakgrunn i de ressursene regionen rår over.

1.4 Oppkjøp og fusjoner i antall for Norge og Helgeland

Det finnes ingen god og fullstendig oversikt over antall oppkjøp og fusjoner i Norge. I følge konkurranseloven skal alle oppkjøp og fusjoner der de involverte partene har en omsetning på mer enn til sammen 50 millioner kroner meldes inn til Konkurransetilsynet. Meldeplikten ble innført i den nye konkurranseloven fra mai 2004. Denne bestemmelsen gjaldt fram til 01.01.2014, nå er terskelen økt til 100 millioner kroner. Dette innebærer at det er tildeles store mørketall, vi har med andre ord ikke oversikt over oppkjøp og fusjoner mellom bedrifter som til sammen har en omsetning under terskelverdien. Vi regner med at det er en god del, men vi kan altså ikke tallfeste det. I følge Konkurransetilsynets egne tall var antall oppkjøp og fusjoner i Norge over terskelverdien i 10-årsperioden 2004-2013 på til sammen 4530.

Antall årlige oppkjøp varierte fra bunnåret 2004 med 280 oppkjøp til toppåret 2006 med 822 oppkjøp. Tilsynet har ingen tall over regioner eller fylker.

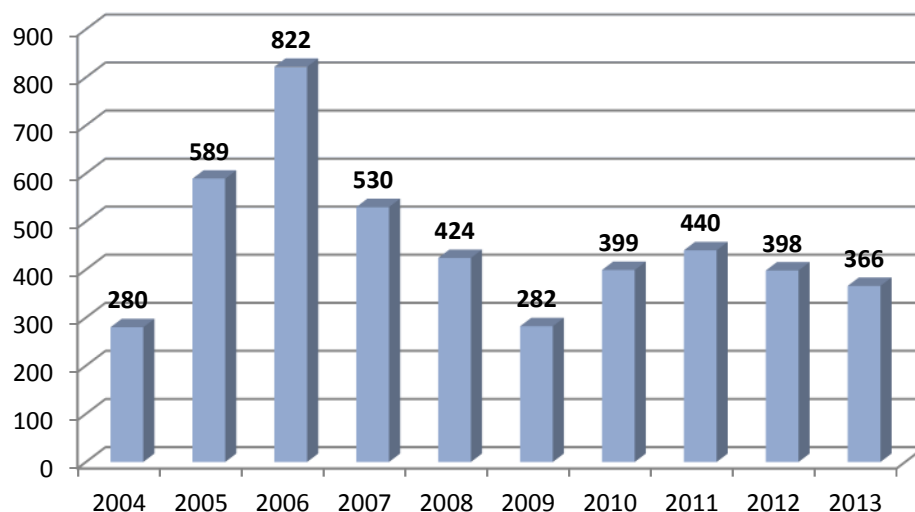


Fig 1.1 Oversikt over oppkjøp og fusjoner i perioden 2004-2013. Kilde Konkurransetilsynet.

Tall fra Statistisk Sentralbyrå viser oversikt over antall eierskifte/nyetableringer over år. I denne inngår med andre ord også nyetableringer som ikke har oppstått ved hjelp av oppkjøp eller fusjon. Tallene der er således ikke sammenlignbare med Konkurransetilsynets. Dersom man ser hele 5-års periode under ett, er Helgeland sin andel av eierskifte 1,3 % av landet og 29 % av Nordland fylkes antall eierskifte/nyetableringer.

| År/Region | Norge | Nordland | Helgeland |
|-----------|-------|----------|-----------|
| 2012 | 4.757 | 220 | 58 |
| 2011 | 3.112 | 143 | 39 |
| 2010 | 3.235 | 134 | 46 |
| 2009 | 3.422 | 164 | 50 |
| 2008 | 3.533 | 157 | 45 |

Tabell 1.0 Antall eierskifte/nyetableringer for perioden 2008 – 2012. Gjelder alle bransjer, uavhengig av antall ansatte og organisasjonstilknytning. Kilde SSB

1.5 Problemstilling

Nasjonale markeder har blitt mer og mer integrert med internasjonal økonomi, fusjoner og oppkjøp er blitt mer en del av den økonomiske virkeligheten for næringslivet. Ikke bare i Norge generelt, men også i vår region har det vært en tendens til større og større aktører i flere bransjer. Helgeland som region har hele verden som marked, og en betydelig del av omsetningen skriver seg fra eksportrettet virksomhet (indeksnordland.no).

En har sett flere oppkjøp og fusjoner av bedrifter for å møte den økte konkurransen og kompetansekravet som finnes i markedet i dag. Vi ønsker å se på bedrifter som har hatt en vekst strategi og som benyttet seg av M&A for å nå sine mål. I vår oppgave har vi belyst positive og negative erfaringer ved en slik strategi. Vi har hatt som målsetting å avdekke hvilke potensielle gevinster strategien kan gi og hvilke utfordringer den stiller bedriften ovenfor. Det har også vært interessant å se om det var en klart definert strategi eller om det var et taktisk valg som ble gjort da mulighetene presenterte seg.

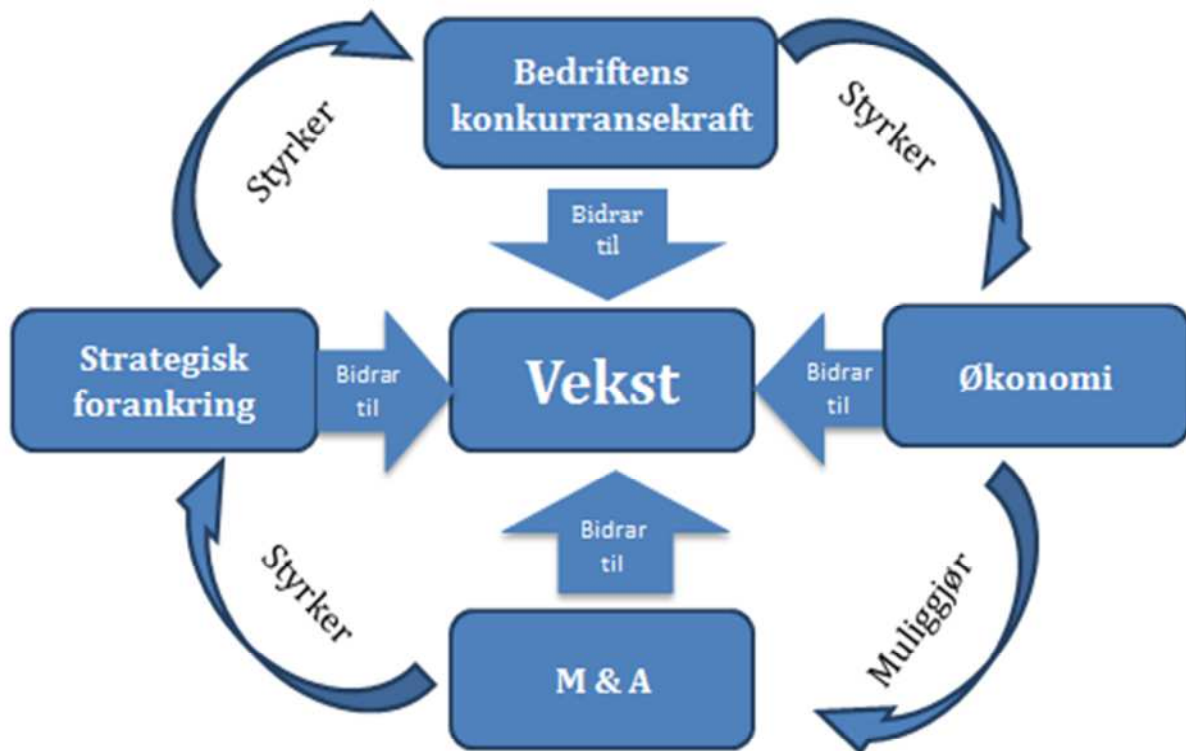
Vår problemstilling er med denne bakgrunn slik;

Hvordan lykkes med en vekststrategi på Helgeland, med oppkjøp og fusjon som virkemiddel?

Våre forskningsspørsmål er følgende;

- 1. I hvilken grad var vekst via M&A nødvendig for å styrke bedriftens konkurransekraft?**
- 2. I hvilken grad var oppkjøp og fusjon strategisk forankret?**
- 3. Hvilke suksessfaktorer og fallgruver er fremtredende ved oppkjøp og fusjon?**
- 4. Hvilke økonomiske konsekvenser har vekststrategien medført?**

1.6 Overordnet modell



Figur 1.2 Overordnet modell

Ovennevnte figur er egenutviklet men inspirasjon til layout er hentet fra boken Positivt lederskap (Johannessen og Olsen, 2008). Figuren har til hensikt å illustrere ulike faktorer som kan være vekstfremmende for en bedrift, det vil si hvilke faktorer vi har vektlagt i vår studie. Vi peker på hvilke variabler vi mener er avgjørende for grad av vekst. Variablene påvirker, eller bidrar til, hver for seg til økt vekst, men i tillegg er det slik at faktorene samlet gir en enda større grad av suksess sett i et vekstperspektiv. Våre antakelser er at det ligger en motivasjon i bunnen for at bedriften skal vokse, fortrinnsvis forventer vi det er et mål om økt verdi for interessentene, representert ved eierne, ledelsen og de ansatte.

Sett i en slik kontekst forventer vi at bedriften har en gjennomarbeidet og omforent strategi for sitt vekstarbeid. I en slik vurdering hører hjemme en definisjon av hvem man er og hvem man ønsker å være. Bedriften må avklare for seg selv innen hvilket geografisk område man ønsker å konkurrere i, og innenfor hvilket forretningssegment man skal virke. En tydelig strategi er en klar konkurransefordel, uavhengig av om bedriftens mål er å vokse eller ikke.

Et godt økonomisk fundament vil også styrke selskapets mulighet for å vokse via M&A, man får frigjort ressurser i form av egenkapital som kan benyttes til dette formålet. Bevisste strategivalg og økt konkurransekraft forventer vi gir bedriften økte markedsandeler, økt vekst og bedret økonomi. Ved bruk av M&A som vekstmetode er det avgjørende å være bevisst på hvilke faktorer som er avgjørende for suksess, og hvilke fallgruver som gjelder. Rent generelt tror vi at jo bedre forberedt, jo mer gjennomtenkt og jo mer i tråd med bedriftens visjon og strategier oppkjøpet er, jo større er sjansen til å lykkes. Oppkjøpets inntjeningssevne og resultat er avhengig av flere forhold. Det er selvsagt avhengig av de variabler som er motivasjon, suksessfaktorer med mere. En annen avgjørende faktor kan være prisen for oppkjøpet. Andre forhold som påvirker resultatet og økonomien er økt utnyttelse av fellestjenester og sparte kostnader ved sammenslåing.

1.7 Hypoteser

| | FORSKNINGSSPØRSMÅL OG HYPOTESER |
|------------|--|
| F1 | I hvilken grad var vekst via M&A nødvendig for å styrke bedriftens konkurransekraft? |
| H1 | M&A styrker bedriftens konkurransekraft |
| H2 | M&A gir bedriften tilgang til andre markeder |
| H3 | M&A gir hurtigere vekst fremfor organisk vekst |
| H4 | Innovasjon er en kilde til økonomisk vekst |
| H5 | Innovasjon styrker bedriftens konkurransekraft |
| F2 | I hvilken grad var oppkjøp og fusjon strategisk forankret? |
| H6 | M&A er forankret i bedriftens strategi |
| H7 | Opportunistiske valg kan avvike fra bedriftens overordnede strategi |
| H8 | Styret har innflytelse på M & A prosesser |
| H9 | M&A er et middel i seg selv for å bli kjøpt opp |
| F3 | Hvilke suksessfaktorer og fallgruver er fremtredende ved oppkjøp og fusjon? |
| H10 | Riktig pris for målselskapet er avgjørende |
| H11 | M&A prosesser feiler fordi man ikke har fokus på integrering |
| H12 | Kunnskap om bransje og bedrift er en avgjørende faktor for et vellykket oppkjøp |
| H13 | Kompabilitet mellom bedriftskulturene er avgjørende for integrasjonen |
| H14 | Due diligence er en kritisk prosess for et vellykket oppkjøp |
| H15 | Erfaring med M&A prosesser påvirker resultatet av gjennomføringen |
| H16 | Tilgang til kapital er avgjørende for et vellykket oppkjøp |
| F4 | Hvilke økonomiske konsekvenser har vekststrategien medført? |
| H17 | M&A Fører til økte markedsandeler |
| H18 | M&A gir ikke forventet resultat |
| H19 | Realisering av synergier er mer utfordrende enn forventet |

Tabell 1.1 Oppgavens hypoteser

1.8 Avgrensninger

Oppgaven avgrenser seg til å ta for seg fire bedrifter på Helgeland, og ser på utviklingen av selskapene over tid, relatert til problemstillingen M&A som vekststrategi. Årsaken til at vi ønsker å belyse disse fire bedriftene i en case er at de har vært gjennom slike prosesser.

Bedriftene er;

- Momek Group AS, verkstedindustri
- Bolt Construction AS, byggebransjen
- Torghatten ASA, transportbransjen
- Nova Sea AS, havbruk

Vi har gjennomført intervju med Kalle Tysnes (tidligere Helgeland Vekst AS), Helgeland Invest ved Ståle Indregård og Yngve Dahle (forfatter av boken «Vekstbedriften»), i deres egenskap av ressurspersoner som teoretisk og empirisk har erfaring med problemstillingen. De har ikke deltatt i kontakten med bedriftene direkte, men vært en part som har gitt oss innspill basert på sine erfaringer. Helgeland Invest AS har som organ vært sentral for flere bedrifter på Helgeland i forbindelse med M&A.

Oppgaven tar ikke for seg organisk vekst som tema. Videre har vi valgt bort børsnoterte selskap som en del av studiet. Det er andre mekanismer og målinger som er aktuelle for disse selskapstypene, enn de vi har gjort. Vi vurderer verken i teoridelen eller i analysedelen forhold som er rettet spesifikt mot børsnoterte selskap. I tillegg har vi i vår tilnærming til teamet sett på oppkjøper og ikke selger.

1.9 Oppgavens oppbygging

Oppgaven er delt opp i seks ulike kapitler, og skal belyse vår problemstilling: Hvordan lykkes med en vekststrategi på Helgeland, med oppkjøp og fusjon som virkemiddel.

Kapittel 1: Aktualisere vårt tema og definere vår problemstilling og våre forskningsspørsmål, samt avgrensninger i oppgaven.

Kapittel 2: Introduksjon og beskrivelse av våre casebedrifter. Vi beskriver også hvorfor vi har valgt bedriftene.

Kapittel 3: Vi legger frem vårt teoretiske rammeverk for oppgaven samt redegjøre hvorfor vi benytter valgt teori.

Kapittel 4: Beskrivelse av den metodiske fremgangsmåten vi har benyttet for vår undersøkelse. Forklare valg av metode og beskrive svakheter ved metoden.

Kapittel 5: Analyse av de funn vi har avdekket i vår undersøkelse opp mot oppgavens problemstilling. Vår analyse er knyttet opp mot den teorien vi beskriver i kapittel 3.

Kapittel 6: I dette kapitlet presenterer vi de konklusjoner vi har kommet frem til og kommer med forslag for videre forskning innenfor temavalget.

2 Presentasjon av casebedrifter

De fire bedriftene som vi valgte er Momek Group AS, Bolt Construction AS, Torghatten ASA og Nova Sea AS. Bedriftene representerer fire forskjellige bransjer; industri, bygg og transport.

Tallmaterialet for samtlige bedrifter, se vedlegg nøkkeltall.

2.1 Momek Group AS



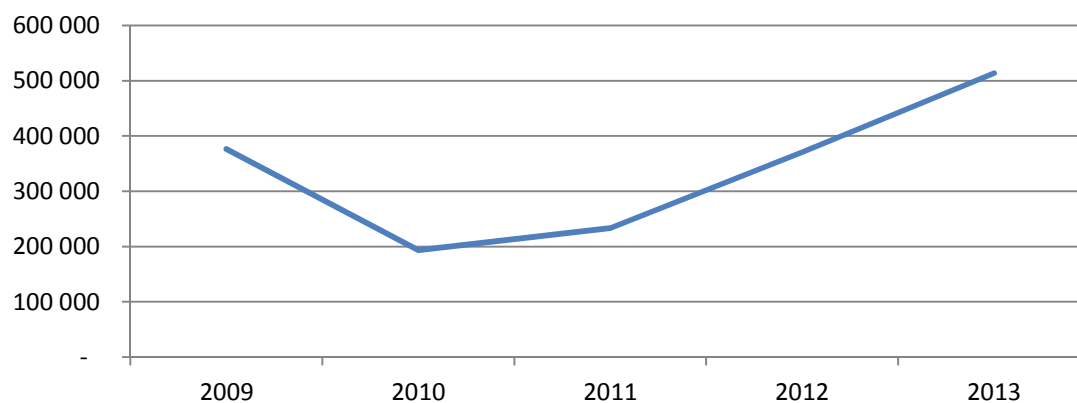
Et Nordnorsk industrikonsern som har sitt hovedkontor i Mo i Rana. Gründer og konsernsjef Wiggo Dalmo etablerte selskapet i 1998, som i dag har ca. 300 ansatte, fordelt på 12 selskap. I tillegg til sin egen byggentreprenør virksomhet, leverer konsernet ingeniørtjenester, prefabrikasjon, vedlikeholds- og installasjonstjenester rettet mot landbasert og offshorebasert industri. Omsetningen i 2013 ble ca. 513 millioner, og de forventer en videre vekst i årene fremover. Konsernet ble startet av tre kamerater som hadde hver sin verktøykasse og utførte små service oppdrag for bedrifter inne på Mo Industripark. Fra sin spede start har konsernet hatt en kontinuerlig vekst og etablert seg som ett av Nord-Norges største industriserviceselskaper. I 2012 fikk konsernet en ny deleier, HitecVision, ett investeringsselskap som fokuserer på videreutvikling av selskaper innenfor olje- og gasssektoren. Ett av konsernets viktige satsningsområder fremover vil være subseamarkedet. I vår casestudie av Momek ønsker vi å se på hvilke erfaringer bedriften har skaffet seg i forbindelse med oppkjøpene de har gjort, i deres relativt korte historie.

2.1.1 Hvorfor Momek Group AS

Momek Group AS er den eneste gasellebedriften i vår studie. For å bli kategorisert som gasellebedrift gjelder visse kriterier, som vi belyser nærmere senere i studiet. Selskapet er også spesielt interessant for oss med bakgrunn i den satsingen de gjør for å komme i posisjon vedrørende leveranser til bergverk, kraft og olje- og gasssektoren.

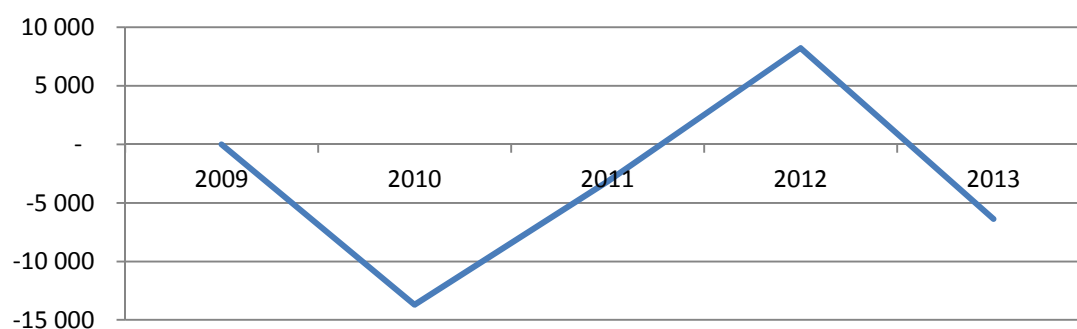
2.1.2 Nøkkeltall for Momek Group AS

Omsetning, Momek (tall i tusen)



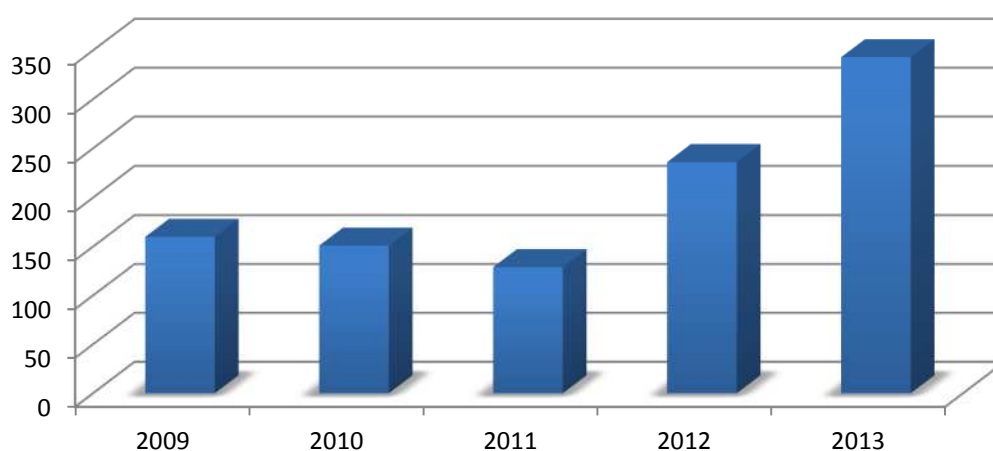
Figur 2.1. Omsetning, Momek

Resultat før skatt, Momek (tall i tusen)



Figur 2.2. Resultat før skatt, Momek

Ansatte, Momek



Figur 2.3. Ansatte, Momek

2.2 Bolt Construction AS



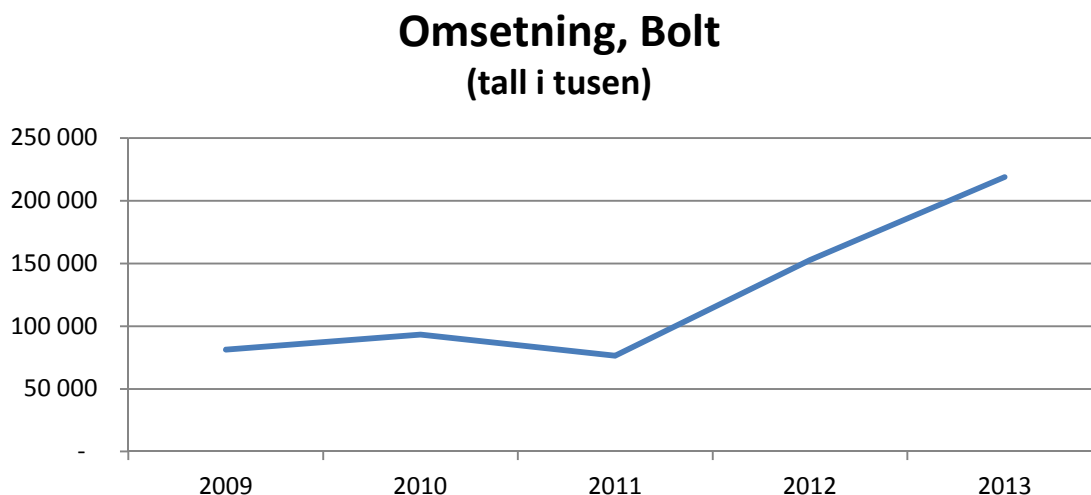
Bolt Construction er resultatet av fusjonen mellom Rana Bygg og Betongservice og Sørre Bygg, som fant sted i slutten av 2012. Det er et av Nord-Norges største entreprenørselskaper med 210 ansatte og en omsetning på ca. 219 millioner. Selskapet har hele Helgeland som marked, hovedkontoret ligger i Mo i Rana og har avdelinger i Sandnessjøen og på Nesna. Administrerende direktør er Arne Harald Aune og styreleder er Stig Frammarsvik. Rana Bygg og Betongservice ble startet av Helge Karstensen i 1998, han er fortsatt en innflytelsesrik eier og er direktør for salg, marked og prosjektutvikling. I forbindelse med fusjonen kjøpte selskapet opp mange mindre bedrifter i lokalområdet og disse ble fusjonert inn i selskapet. I tillegg ble det kjøpt en mellomstor entreprenør, Nesna Entreprenør, som er et heleid datterselskap. I vår casestudie av Bolt ønsker vi å se på erfaringene med fusjonen og oppkjøpene av de mindre lokale entreprenørene.

2.2.1 Hvorfor Bolt Construction AS

Selskapet har tatt en strategisk beslutning ved å sette som mål å bli en ledende entreprenør i Nord-Norge. Selskapet har vært gjennom stor omstrukturering siden etableringen i 2012. Selskapet ønsker å posisjonere seg som en reell konkurrent til de store nasjonale entreprenørene, i forbindelse med den store byggeaktiviteten som ventes å finne sted på Helgeland i mange år framover.

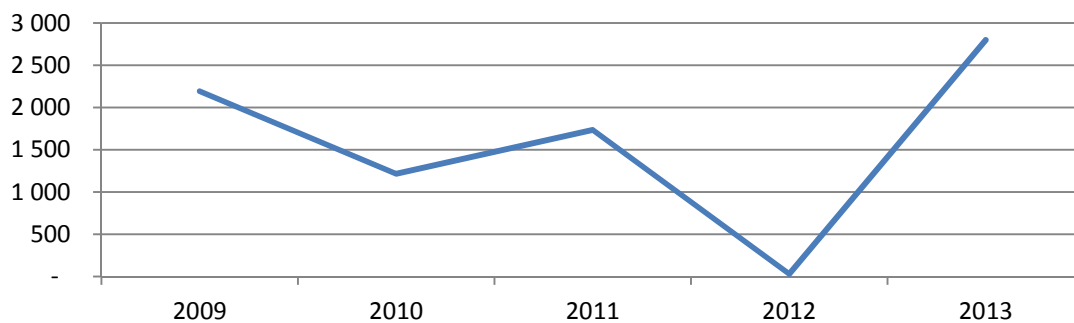
(Tall for årene 2009-2011 og deler av 2012 gjelder Rana Bygg og Betongservice)

2.2.2 Nøkkeltall for Bolt Construction AS



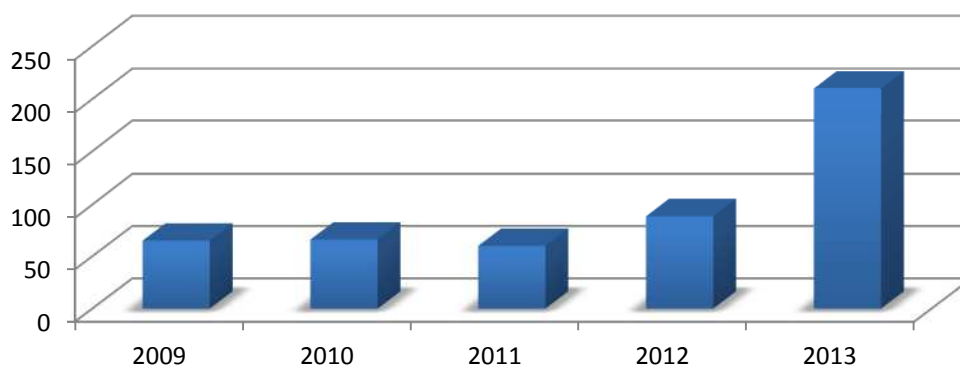
Figur 2.4. Omsetning Bolt

Resultat før skatt, Bolt (tall i tusen)



Figur 2.5. Resultat før skatt, Bolt

Ansatte, Bolt



Figur 2.6. Ansatte, Bolt

2.3 Nova Sea AS



Nova Sea AS er den største nordnorske produsenten av oppdrettslaks med 33,33 heleide og 4 deleide laksekonsesjoner. Administrasjon og industrianlegg er lokalisert til øya Lovund i Lurøy kommune. Her slaktes og pakkes all laksen før den sendes til markedet i inn- og utland.

Nova Sea har ca. 240 ansatte og omsatte for omlag 1500 millioner kroner i 2013. Dette gjør selskapet til et av de største på Helgeland. Selskapets produksjonsanlegg er lokalisert i 11 kommuner langs hele Helgelandskysten.

Lovund selskapet Vigner Olaisen AS er største eier med ca. 51 % av aksjene, Marine Harvest ca. 42 %, mens i overkant av 6 % eies av andre (her 3 % av de ansatte). Administrerende direktør er Odd Strøm.

Fire gründerselskaper

Den første oppdrettslaksen i Nord-Norge ble fraktet med sjøfly i plastposer til Lovund tidlig på 1970-tallet.

Dagens Nova Sea AS har sitt utspring i fire sentrale lakseselskap på Helgeland:

Oppdrettsselskapet Seafarm Invest og laksepakkeriet Nova Sea på Lovund, Torris Products på Halså i Meløy og Marine Harvest på Bolga i Meløy. Tre av disse fire gründerselskapene var blant de første lakseoppdretterne på Nord-Helgeland, og kom i virksomhet så tidlig som i 1972. Det opprinnelige Nova Sea AS ble etablert som en fiskeindustribedrift i 1985 på Naustholmen, Lovund. Siden da har utviklingen vært eventyrlig. Den gang besto produksjonen av filetering av sei, produksjon av kvitlaksfarse, slakting/pakking samt salg/eksport av laks. I 1989 ble Naustholmen Fryseri AS etablert på samme sted, og slakte- og innfrysningsskapasiteten ble økt betydelig. Fra 1994 konsentrerte bedriften seg bare om slakting/pakking og innfrysing av laks.

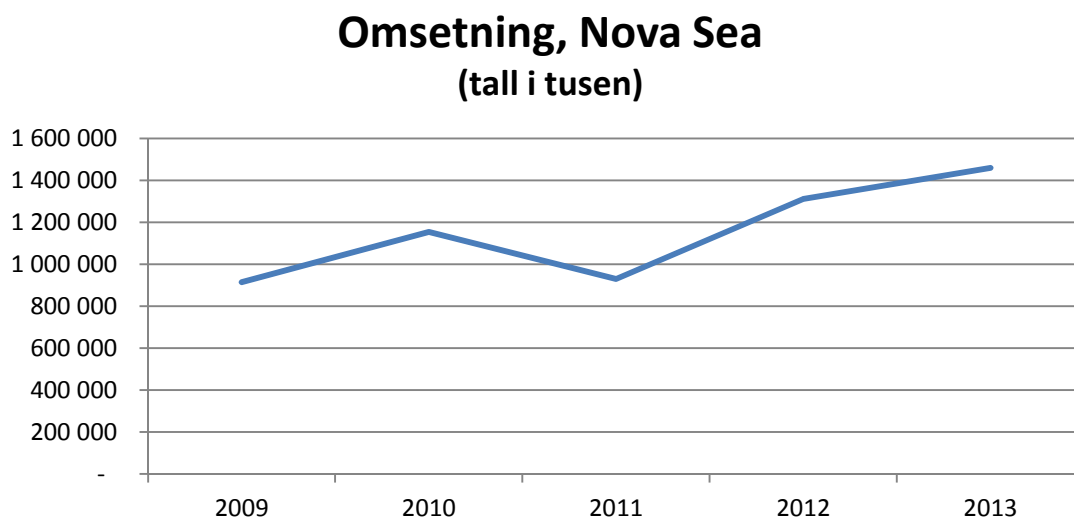
Fra Seafarm Invest til Nova Sea

Investeringsselskapet Seafarm Invest ble etablert som et eget selskap for oppkjøp av laksekonsesjoner i 1991. I 1997 ble oppkjøpte selskaper fusjonert inn, og Seafarm Invest kan fra dette året regnes som et rent oppdrettsselskap. Hydro Seafood AS (Marine Harvest Norway AS) kom inn som medeiere midt på 90-tallet. I samme tidsrom ble Nova Sea AS og Naustholmen Fryseri fusjonert til ett selskap. Høsten 2006 besluttet styrene i gamle Nova Sea AS og Seafarm Invest AS å slå sammen de to selskapene. Navnet på det nye selskapet ble Nova Sea AS

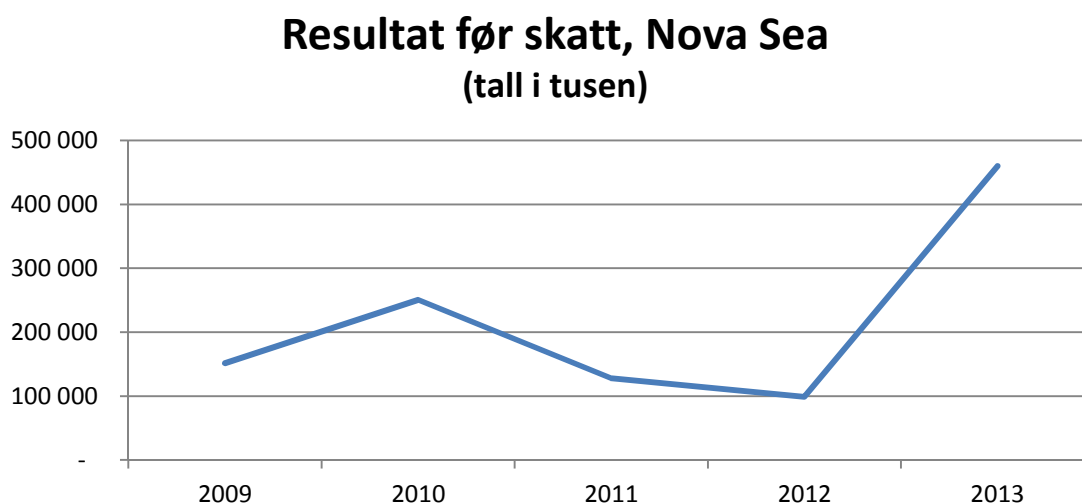
2.3.1 Hvorfor Nova Sea AS

Havbruksnæringen er en stor og betydningsfull næring for Helgeland og for landet forøvrig. Selskapet utnytter naturressursene i regionen, selskapets geografiske plassering er således et fortrinn i seg selv. Historien bak veksten til Nova Sea arter seg også annerledes enn for de øvrige selskapene, og er av den grunn spesielt interessant. Mulighet for og valg av vekststrategi er langt på vei både mer myndighetsstyrt og tilrettelagt enn for de øvrige casebedriftene.

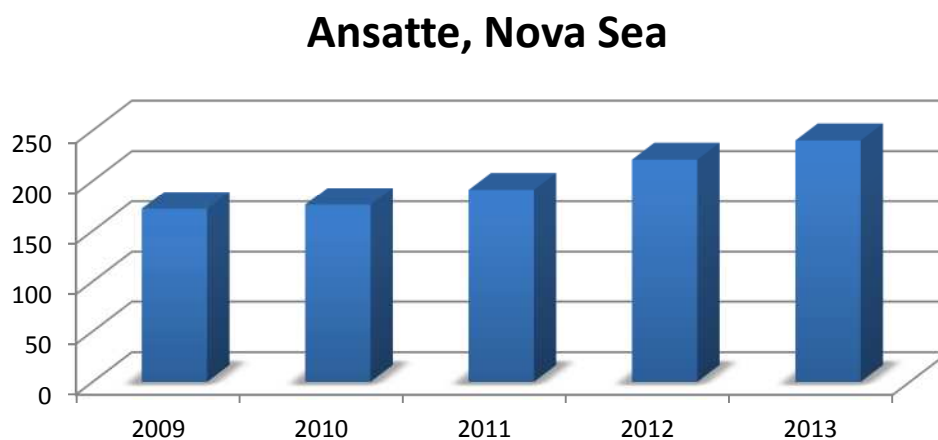
2.3.2 Nøkkeltall for Nova Sea AS



Figur 2.7. Omsetning Nova Sea



Figur 2.8. Resultat før skatt, Nova Sea



Figur 2.9. Ansatte Nova Sea

2.4 Torghatten ASA



Torghatten ASA er et av landets største transportkonsern med en omsetning i 2013 på ca. 5100 millioner kr og ca. 4400 ansatte. Hovedvirksomheten er innenfor transport med ferje, hurtigbåt, buss og fly i hele Norge. Til dette disponerer konsernet en flåte på omtrent 100 fartøy, 1150 busser og 42 fly. Konsernet har også betydelige engasjement innen annen maritim virksomhet, reisebyrå, verksteder og eiendom. Daglig leder er Bjørnar Forbergskog.

Historikk

Selskapet Dampskibet Torghatten Aktieselskab ble stiftet i 1878, og i 1917 ble hovedkontoret flyttet fra Kvaløen til Brønnøysund. Den første bussruta ble startet opp i 1930, den første ferga i 1957.

I 1994 ble første anbudsroute etablert. Fosen Trafikklag ASA ble datterselskap i 1998, og i 2009 fusjonerte Torghatten Nord AS med Fosen ASA.

Virksomhetsområder

Torghatten Nord AS er 100 % eid av Torghatten ASA. Selskapet driver sjøverts kollektivtransport med hurtigbåter og ferger i Nordland og Troms. Selskapet ble etablert i 2008 og overtok 5. januar 2009, 45 fartøyer fra Hurtigruten ASA. Hovedaktiviteten ligger i rutetrafikk fra Helgeland i sør til Finnmarksgrensen i nord. Selskapet har omlag 630 ansatte. Torghatten Trafikkselskap AS er et 100 % eid trafikkelskap i Torghatten-konsernet.

Selskapet er en sammenslåing av sjøvertsaktiviteten i Torghatten ASA og Lekaferja AS som ble gjennomført i 2009. Selskapets hovedkontor ligger i Brønnøysund og har om lag 93 ansatte. Torghatten Buss AS er 100 % eid av Torghatten ASA og hovedaktiviteten i selskapet er kollektivtransport med buss på Sør-Helgeland og i Troms. Selskapet endret navn fra Torghatten Holding AS til Torghatten Buss AS i 2010. Det er 100 ansatte i selskapet.

FosenNamsos Sjø AS er et relativt nyopprettet aksjeselskap med basis i 2 selskaper med lang historie. Fosen Trafikklag ASA og Namsos Trafikkselskap ASA fusjonerte ut sin sjøverts virksomhet i Trøndelag fra morselskapene og etablerte egne datterselskaper. Disse datterselskapene fusjonerte så til FosenNamsos Sjø AS. Selskapet har ca. 230 ansatte.

Partrederiet Kystekspresen ANS ble etablert for å trafikere hurtigbåtruten Trondheim – Kristiansund med tilstøtende områder og var i operativ drift fra 6. juni 1994.

Selskapet eies av FosenNamsos Sjø AS (51 %) og Fjord1 MRF (49 %). Selskapet har forretningskontor i Trondheim. Det er 34 ansatte i selskapet.

Bastø Fosen AS driver fergetrafikk mellom Moss og Horten. Selskapet ble stiftet 12. oktober 1995 og er et heleid datterselskap av Torghatten ASA. Antall ansatte i selskapet er ca. 185.

TrønderBilene AS. Torghatten ASA overtok Nord-Trøndelag fylkeskommune sin eierandel i selskapet i 2011 og eier i dag 100 % av aksjene. TrønderBilene AS driver kollektivtransport, godstransport og verksteddrift i begge Trøndelagsfylkene. Hovedkontoret ligger i Levanger. Antall ansatte i selskapet er 293.

Norgesbuss AS er et heleid datterselskap i Torghatten-konsernet. Norgesbuss AS er en av de ledende aktørene innen veibasert kollektivtrafikk i Norge og driver busstrafikk på Østlandet, primært i Oslo og Akershus samt noen flybusser. Selskapet disponerer 370 busser og har ca. 633 ansatte.

Sørlandsruta AS er et heleid datterselskap i Torghatten-konsernet. Selskapets hovedvirksomhet består av å kjøre bussruter på kontrakt med Agder Kollektivtrafikk i hovedruter mellom Kristiansand-Mandal-Farsund samt lokaltrafikk og skoleruter i Vest-Agder fylke. Selskapet har ca. 98 ansatte.

Innenfor Shipping/Offshore er Torghatten ASA på eiersiden i følgende selskap;

Stavanger Bay KS, Maritime Venture AS, KS North Sea Safety, Team Beredskap SPF, Fairstar Heavy Transport, Havila Shipping ASA, Easyline Holding AS

Reisebyråvirksomhet, eier 66 % av Berg-Hansen Reisebyrå Trondheim.

Øvrig virksomhet.

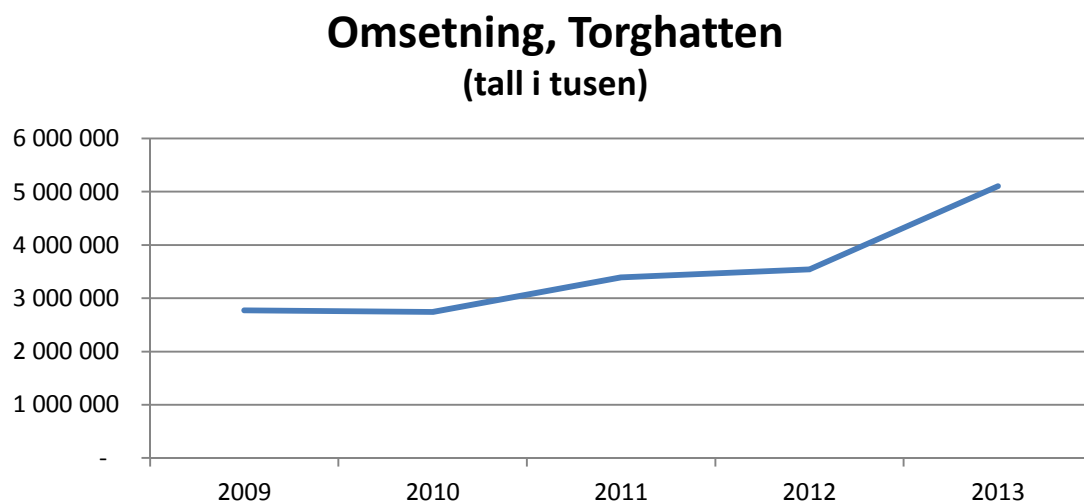
Verkstedtjenester for større kjøretøy, personbiler og skipsmotorer gjennom selskapene TTS Bil- og dekkcenter i Brønnøysund og Fosen Verkstedservice AS på Frøya. 100 % eierskap. Selskapet er dernest på eiersiden i følgende selskap;

Innherredsferja AS, Fjordveien AS, Sør-Helgeland Vaktselskap, Brønnøy Havneterminal, Helikopterhangar Brønnøysund, Hangar Andenes, Drillmar Energy Ltd.

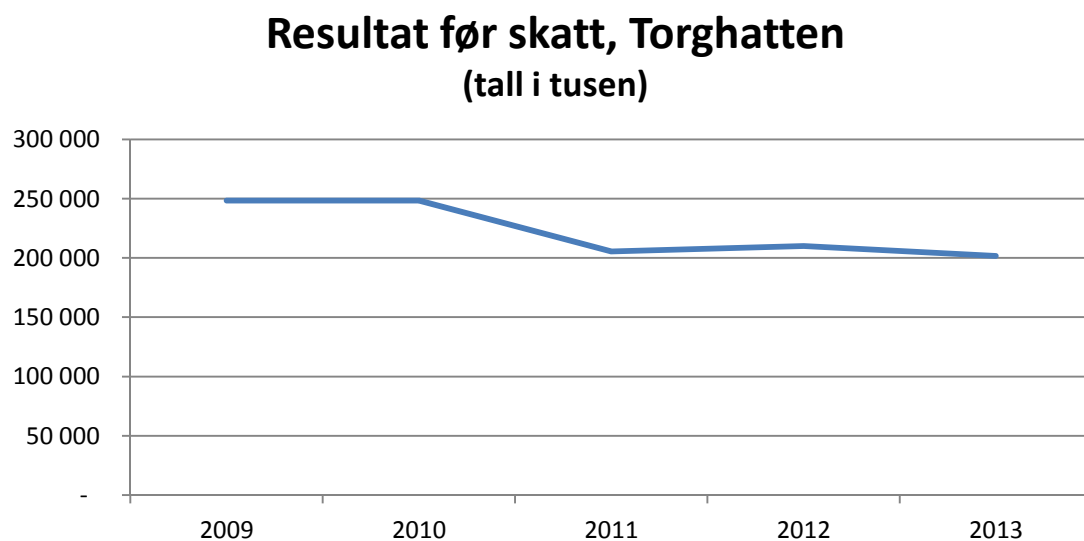
2.4.1 Hvorfor Torghatten ASA

Dette selskapet er virkelig en av de store oppkjøperne, også på landsbasis. Torghatten ASA har benyttet M&A bevisst og i meget stort omfang. Selskapet måtte ta strategiske valg i forbindelse med innføring av anbudsruiter i 1994, og har vokst betydelig. Totalomsetning for næringslivet på Helgeland er på 33,7 milliarder. Torghatten ASA forventer en omsetning i 2014 på omlag 8 milliarder.

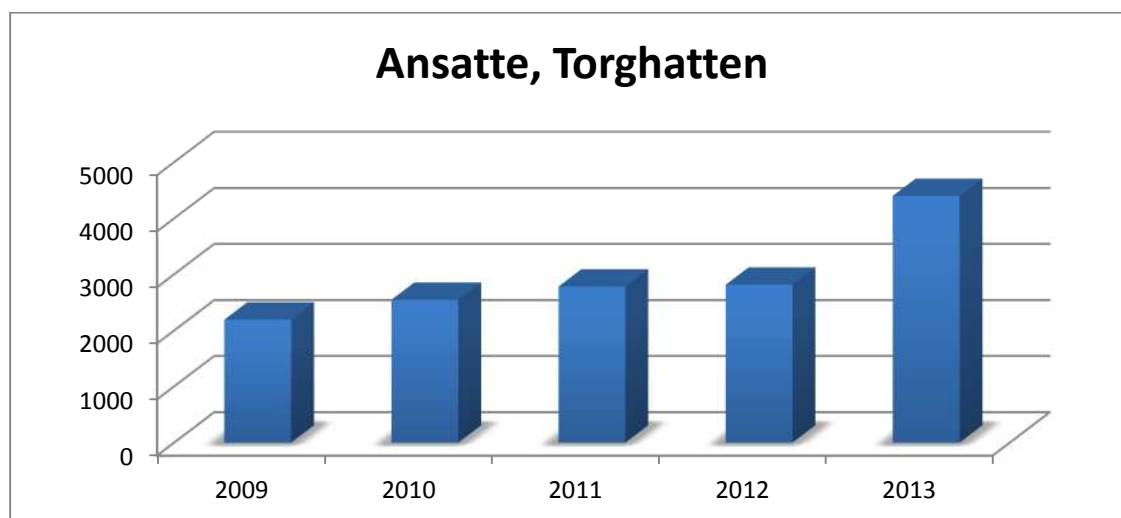
2.4.2 Nøkkeltall for Torghatten ASA



Figur 2.10. Omsetning, Torghatten



Figur 2.11. Resultat før skatt, Torghatten.



Figur 2.12. Ansatte Torghatten

2.5 Oppsummering

Bedriftene representerer et bredt geografisk område av Helgeland. De representerer også forskjellige bransjer, og er således et relativt ulikt sammensatt næringsmessig utvalg.

Samtidig erfarer vi gjennom samtaler med bedriftene at de samhandler med hverandre, de er leverandører og kunder av hverandres produkter og tjenester.

Det er i seg selv en interessant erkjennelse å kunne trekke den erfaring at bedriftene både leverer lokalt og på et verdensmarked, der de i fellesskap gjør hverandre sterke til felles beste for næringslivet på Helgeland.

3 Teoretisk rammeverk for M&A

I dette kapitlet vil vi presentere teori vi senere skal bruke i drøfting og tolking av empiriske funn fra vår undersøkelse; Hvordan lykkes med en vekststrategi på Helgeland, med oppkjøp og fusjon som virkemiddel? Innledningsvis vil vi redegjøre for noen sentrale begreper. I moderne tid blir strategi benyttet innenfor flere fagfelt. Vi finner det innenfor markedsføring, organisasjon og ledelsesfag og næringslivsutvikling. Mye er skrevet om strategi og teoretikere bruker begrepet i forskjellige nyanser, i tillegg finnes det flere definisjoner av strategi. I vår teoretiske tilnærming ønsker vi å se på strategi opp mot vekst og hvordan bedrifter kan lykkes med å skape vekst. For å lykkes med vekst mener vi at man bør ha kjennskap til konkurransefortrinn og hvilke mekanismer som styrer konkurransen. Videre vil vi også redegjøre hva som menes med vekst. Vekst for en bedrift kan bestå av flere elementer. Det kan være økning i markedsandeler, omsetning, resultat og antall ansatte. I grove trekk kan man oppnå vekst og ekspansjon på to måter (Penrose, 1995). Man kan bygge en ny bedrift og skape et nytt marked eller man kan kjøpe en bedrift som har et eksisterende marked. I vår tilnærming av vekst, ønsker vi å belyse hvordan man kan oppnå vekst gjennom M&A. Vekst har hatt en betydning for velferd og utvikling helt fra man drev med byttehandel og fram til i dag. En kan finne vekst både i offentlig sektor og i det private næringsliv. Vekst innenfor offentlig sektor kan eksempelvis være effektivisering av organisasjonen for å få ned saksbehandlingstid, innenfor det private næringsliv ønsker man vekst for å få større ”økonomiske muskler”. Videre er vekst også en økning i antall sysselsatte, og fra 1970 og frem til 2009 har trenden vært positiv (tall fra SSB):

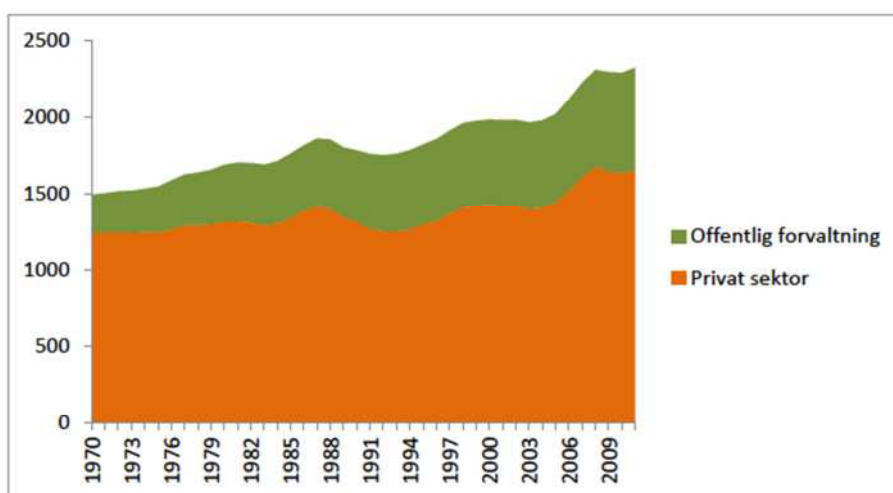


Fig 3.0 Sysselsatte

I 1970 var det 250 100 årsverk i offentlig forvaltning og dette har økt til 668 000 i 2011. For privat sektor hadde vi i 1970 1 246 200 sysselsatte og i 2011 har det økt til 1 656 600. Totalt har vi en økning i antall sysselsatte fra 1970 og frem til 2011 på rundt 400 000. Vi tror også at for å lykkes med vekst kreves det en viss grad av innovasjon, vi ønsker å belyse hvilke faktorer som er avgjørende for å få frem vekst gjennom innovasjon. Når man benytter oppkjøp som en aktiv vekststrategi, kan man komme i den situasjon at to organisasjoner skal ”smeltes” sammen til en veldreven organisasjon. Under vår litteratur og artikkel studie, ser vi ofte at dette kan være en kritisk faktor. Dette ønsker vi å beskrive nærmere i prosessene rundt oppkjøp. Avslutningsvis i kapitlet vil vi oppsummere kjennetegn ved organisasjoner som lykkes ved vekst via M&A.

3.1 Sentrale begreper strategi

I litteraturen finnes det mange definisjoner og synsvinkler på hva som er strategi, hvordan strategien utformes og på hvilken måte man anvender strategien. Strategi er ikke et begrep fra moderne tid, men strekker seg langt tilbake i gresk historie. Opprinnelsen er fra det greske ordet ”strategia”, og betyr generalkunst eller hærføring. Noen av de første skrevne kilder om strategi finner man i boken ”Art of War” av Sun Tzu (mellom 400-300 f.Kr.), og senere ved Carl von Clausewitz (1780-1831) i boken «Vom Kriege». Strategi er ”kunsten å utnytte et slag til å vinne en krig” (Wikipedia, 2014). I moderne tid er tilnærming til strategi mer fredfullt, og strategi innenfor industri og næringsliv har utviklet seg betydelig i løpet av de 50 siste årene. En pionér på dette arbeidet er blant annet Michael Porter (f.1947).

I vår litteraturstudie på definisjon av strategi, finner vi ulike typer definisjoner. Noe av forklaringen kan være at strategi blir benyttet i flere forskjellige sammenhenger. Bedrifter benytter strategi innenfor markedsføring, ledelse, vekst, konkurranse og prising av produkter og tjenester. Vi finner igjen kjerneelementer som planlegging og langsiktighet men også ulikheter avhengig av virksomhetens kjerneområde. Strategi fremstår derfor for oss som et konsistent men samtidig et dynamisk og fleksibelt begrep.

Vi viser til noen definisjoner av ulike forfattere:

Fra boken Exploring Corporate Strategy av Johnson, Scholes og Whittington definerer strategi som (G. Roos, G. Krogh og J. Roos, 2010, s.12):

Strategi er en organisasjons langsiktige retningsvalg og nedslagsfelt som skaper en fordelaktig posisjon i omskiftelige omgivelser gjennom sammensetting av ressurser og kompetanser som oppfyller behov i markedene og interessentenes forventninger.

Alfred D. Chandler har følgende definisjon på strategi (G. Johnson, R. Whittington, K. Scholes, 2011, s. 4):

Å fastsette de grunnleggende, langsiktige målsetninger og ambisjoner for en bedrift, og stake ut den handlingskursen og sette av de ressurser som er nødvendig for å nå disse målene

Henry Mintzberg har utviklet et rammeverk kalt strategiens fem P-er (G. Roos et.al, 2010). Dette rammeverket ble utviklet av H. Mintzberg, som konkluderte med viktigheten av at strategi er en pågående prosess og ikke bare handler om planleggingsprosessen. Å kun ha fokus på planleggingsperspektivet, kan gi et skjevt bilde av situasjonen. I Mintzberg sine fem P-er utgjør plan en av de fem P-ene.

De fem P-er:

- Plan
- Ploy (manøver)
- Patteren (mønster)
- Position (posisjon)
- Perspective (perspektiv)

Strategi som plan:

Plans are nothing, planning is everything. (Dwight D. Eisenhower)

En plan er noe vi alle er vant med. Det å planlegge en ferietur eller skrive en Masteroppgave, trenger noen retningslinjer. Planer blir ofte skrevet ned i formelle dokumenter, hvor hensikten er å ta den frem dersom en spesiell situasjon skulle oppstå. I følge Mintzberg kan en plan være et utgangspunkt for utvikling av en strategi, men ikke nødvendigvis den beste.

Strategi som manøver: Strategi som manøver kan være generell eller spesifikk. Eksempelvis at vårt firma skal bli en ledene aktør innenfor busstransport (generell), eller vårt firma skal ta 80 % av markedet innenfor busstransport i Nordland (spesifikk). En bestemt type spesifikke strategier har som hensikt å overliste en konkurrent eller inntrenger på markedet. Slike strategier, eller strategiske manøvrere, kalles ofte et strategisk spill.

Strategi som mønster: Planer skal i utgangspunktet gjennomføres, men på veien fra A til B kan endringer oppstå, slik at opprinnelig plan må endres. I ettertid kan en se de ulike mønstre

i bedriftens utvikling og i ledelsens oppførsel. Mintzberg mener at slike oppførselsmønstre er en av dimensjonene i strategitenkning. Strategi som mønster er ofte kalt faktisk eller realisert strategi. Den består av den tilsiktede strategi (opprinnelig plan som gjennomføres) og den fremvoksende strategi som opptrer som et mønster i fravær av de eksisterende intensjoner.

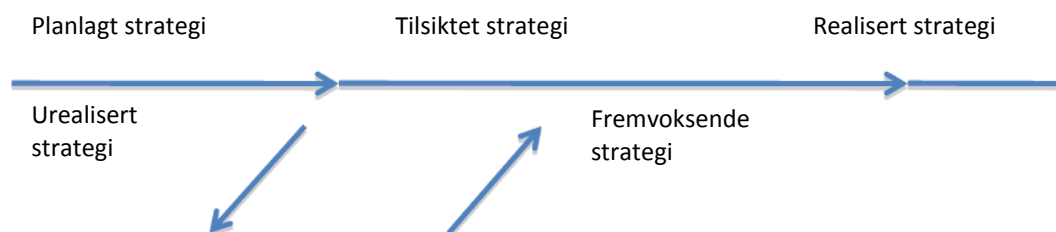


Fig 3.1 Tilsiktet og fremvoksende strategier

Strategi som posisjon: Strategi som posisjon fokuserer på bedriften sett i forhold til sine omgivelser. Det kan være bedriftens markedsandeler, omdømme eller geografisk dekning. Bedrifter som tar en slik strategisk posisjon, former ofte sin strategi basert på sine styrker og svakheter sett i forhold til sine viktigste konkurrenter. En mye omtalt strategi er nisjestrategi, hvor en bedrift spesialiserte seg på små markedssegmenter. Denne type strategier kan fremkomme som et resultat av et mønster, som er blitt tilgjengelig gjennom en manøver eller forhåndsvalgt plan.

Strategi som perspektiv: I motsetning til strategi som posisjon, som ser på bedriftens omgivelser, handler denne dimensjonen om den kollektive tankegangen i bedriften. Denne dimensjonen fokuserer på bedriftens ledelse, hvordan de tolker og tar hensyn til omgivelsene. Her er det ikke perspektivet som skaper strategien, men perspektivet er et resultat av strategien.

Vi ønsker å få frem hvilken betydning bedriftens strategiske plattform har hatt for den oppnådde veksten. Vi vil også se på om strategien ble endret underveis, og om bedriftene måtte gjøre korrigeringer av strategien i forbindelse med oppkjøp av andre virksomheter. Var strategien utformet for en toårs periode, eller vokste strategien frem av en opportunistisk handling fra virksomhetens side når en mulighet dukket opp?

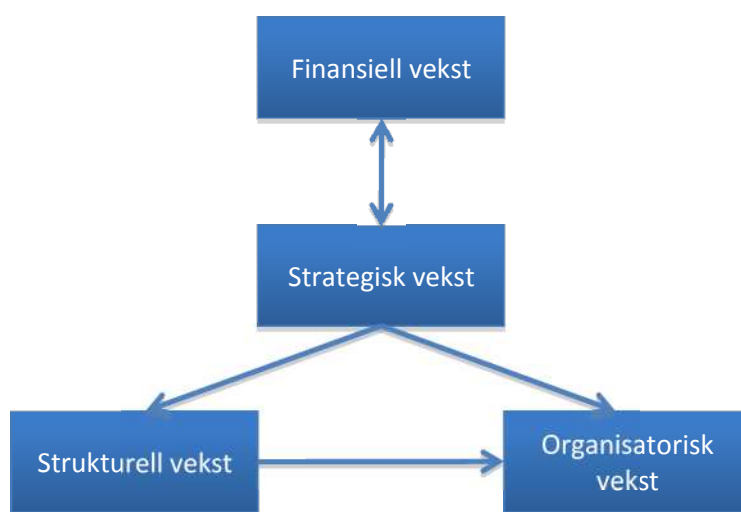
3.2 Vekst

De casebedriftene vi har med i vår oppgave har på et tidspunkt tatt et standpunkt til vekst. En virksomhet har flere interesser, og hvordan bedriften håndterer sine ressurser har betydning for dem.

Man skal trygge arbeidsplasser, investorer skal ha sitt utbytte og man må ivareta sine kunder. Penrose (1995) la vekt på at organisasjonen må tilpasse seg veksten og etter hvert som organisasjonen vokser vil det være behov for nye ressurser.

Vekst er mer enn at organisasjonen vokser i størrelse, vekst er en dynamisk prosess. Prosessen omhandler både utvikling og endringer i organisasjonen og hvordan organisasjonen samhandler med sine omgivelser.

Når man ser på vekst og utvikling, bør man se på dette fra fire ulike perspektiver i følge Henry Mintzberg. Det er det strategiske, strukturelle, finansielle og organisatoriske perspektivet (Wickham, 2004).



Figur 3.2 Vekstperspektiver (Wickham, 2004)

Disse fire typene for vekst er ikke uavhengig av hverandre. De representerer ulike faser. Strategisk vekst ligger i sentrum.

Strategisk vekst handler om endringer organisasjonen gjør i forhold til sitt miljø. Man tenker spesielt på hvordan organisasjonen kan utnytte sin markedsposisjon. En strategisk vekst vil skape en bærekraftig fordel for organisasjonen.

Finansiell vekst er endringer i omsetning, investeringer eller kostnader. Det kan også være en økning i bedriftens fysiske bygningsmasse. Den finansielle veksten tegner et bilde på hvor godt bedriften klarer seg.

Strukturell vekst omhandler endringer internt i virksomheten. Det kan være endringer i lederroller og ansvarsområder, kommunikasjonskanaler og kontrollsystemer.

Organisatorisk vekst er endringer i organisasjonens prosesser, kultur og holdninger etterhvert som organisasjonen vokser og utvikler seg.

Grunnen til at man har fokus på disse prosessene er at man klarer å utnytte sine ressurser bedre og bedre, skape større verdi for virksomheten og man blir mer verdifull for interessentene. Når en virksomhet opplever vekst, er det viktig at den ikke lener seg tilbake. Har man oppnådd en posisjon i markedet er det viktig at den blir ivaretatt og man bør vurdere å ekspandere til nye markeder.

Gjør man ikke det, kan man bli utkonkurrert av andre aktører (Dahle, 2010). Det er ikke dermed sagt at man kontinuerlig skal utvikle nye produkter eller endre på eksisterende løsninger, men heller bli bedre på det man allerede har lyktes med.

I våre intervjuer ønsker vi å få frem hva de forskjellige casebedriftene mener med begrepet vekst, hvordan har man oppnådd vekst og hvilke fremtidsperspektiver virksomheten har.

3.2.1 Næringsliv og vekst på Helgeland

Helgeland er rik på naturressurser i form av energi (vannkraft), mineraler og fisk og har et unikt landskap som byr på reiselivsopplevelser. I tillegg er det også gjort betydelige funn av olje og gassressurser utenfor Nordlandskysten som gir verdiskaping og sysselsetting.

I 2013 nådde næringslivet på Helgeland en omsetning på 33.6 Mrd. Aktiviteten vokste med 3.2 %, noe som er høyere enn fylkesgjennomsnittet på 1.9 % og igjen høyere enn snittet for Norge som var på 1.4 %.

Hovedbransjenes andel av omsetning på Helgeland for 2013:

| Bransje | Prosentvis andel |
|---------------------------------|-------------------------|
| Industri, bygg og anlegg | 38 % |
| Varehandel, reiseliv, transport | 35 % |
| Tjenester til private | 2 % |
| Havbruk og fiskeri | 8 % |
| Tjenester mot bedrifter | 17 % |

Tabell 3.1 Bransjeandel Helgeland

Den bransjen som har hatt størst vekst på Helgeland, er havbruksnæringen. Fra 2008 og frem til 2013, har veksten vært hele 57.1 %. Den bransjen som har hatt en negativ utvikling er industri, bygg og anlegg og årsaken er finansuroen vi har hatt i Europa.

Verdiskapning på Helgeland målt i EBITDA og lønn er på 12.1 Mrd. Prosentvis andel fordelt på bransjer er:

| Bransje | Prosentvis andel |
|---------------------------------|-------------------------|
| Varehandel, reiseliv, transport | 34 % |
| Industri, bygg og anlegg | 30 % |
| Havbruk og fiskeri | 7 % |
| Tjenester til private | 4 % |
| Tjenester mot bedrifter | 25 % |

Tabell 3.2 Verdiskapning, bransje

(Tall og bakgrunnsinformasjon er hentet fra Helgeland Sparebank, <https://www.hsb.no> og magasinet Horisont Helgeland).

Helgeland, da spesielt Mo i Rana og Mosjøen, har hatt lange tradisjoner innenfor industri, bygg og anlegg. Momek Group AS og Bolt Construction AS representerer denne gruppen. Grunnen til at varehandel, reiseliv og transport utgjør en stor andel av omsetningen på Helgeland er Torghatten ASA, som er Norges største transportselskap. Nova Sea AS representerer havbruk og fiskeri.

Av den totale omsetningen på 33.6 Mrd (2013) utgjør bedriftene i vår oppgave hele 7.3 Mrd av omsetningen.

3.3 Vekstbedrift

Vekst for en bedrift kan ha forskjellige betydninger (Penrose 1995). Det kan være økning i produksjonsmengde, økning i antall ansatte eller en økning i omsetning. Videre sier Penrose at en bedrifts evne til å skape vekst ligger i bedriftens interne ressurser, og å utnytte disse ressursene på en mest mulig økonomisk måte. Helt sentral i Penrose sin teori er at det alltid er et lager av uutnyttede produktive tjenester, ressurser og kompetanse. Denne ”pool of resource” er et fundament for videre ekspansjon og vekst. I tillegg må man ha en ledelse som har sterke ambisjoner og et ønske om å skape bærekraft og vekst for bedriften.

Vekstbedrifter kan skille seg fra ordinære gründerbedrifter på mange måter. De fleste gründerbedrifter starter i det små med noen få personer og forblir små gjennom oppstartfasen, dette kan medføre at driften av virksomheten blir stabil og rutinepreget. En vekstbedrift gjennomgår en rask utvikling med økende omsetning og sysselsetting. Den største utfordringen er ofte knyttet til ledelse og drift av virksomheten. En vekstbedrift er ofte en innovativ bedrift (Spilling, Hansen og Bjørnåli, 2010). Det er få foretak som vokser i omfang. Det ble gjort en studie av alle foretak i Norge i løpet av en femårsperiode på 1990-tallet. Av dem var det bare tre prosent som realiserte en sysselsettingsvekst på minst ti sysselsatte i løpet av femårsperioden. Det er videre en tendens til at andel vekstforetak varierer mellom næringer, og det varierer mellom sentrale strøk og utkantområder. I Norge utgjør vekstforetakene hele 60 % av bruttoveksten i sysselsetting (Spilling et al. 2011). En vekstbedrift kan defineres ved hjelp av to typer kriterier (Spilling, 2001); Knyttet til de ressurser som foretaket besitter som kapital og sysselsetting eller knyttet til foretakets output, som er prestasjonsnivået til foretaket i form av omsetning og verdiskapning.

SSB (Statistisk Sentralbyrå) definerer en vekstbedrift som et foretak med minst ti ansatte og årlig gjennomsnittlig vekst i omsetning eller sysselsetting på 20 prosent. I 2011 ble det registrert 50 000 nye foretak i Norge, men kun 1,3 prosent av disse kan regnes som vekstbedrifter.

3.3.1 Kjennetegn ved vekstbedrifter

Det er gjort flere undersøkelser rundt vekstbedrifter og hvilke karakteristiske trekk disse virksomhetene har. Spilling et al. (2011) har dratt ut hovedmønsteret fra disse undersøkelsene:

Entreprenøren: En del vekstbedrifter har entreprenører som er motivert for vekst, de har i tillegg ledererfaring og høy utdannelse. Videre viser det seg at vekstbedrifter startes av et entreprenørielt team.

Foretak: Yngre bedrifter vokser raskere enn eldre bedrifter. Organisasjonsform er aksjeselskap. Bransjemessige og regionale variasjoner.

Foretakets strategi: Entreprenøren deler eierskap med eksterne eiere. Bedriften har en bevisst markedsstrategi og driver en aktiv produktutvikling samt at de introduserer nye produkter i markedet. Ledelsen rekrutteres utenfor bedriften.

Det som kjennetegner bedrifter som har et potensial for vekst, kan oppsummeres på følgende måte (Spilling et al. 2011, s 19):

- Etablert av gründere med god utdanning, lang yrkeserfaring, erfaring som entreprenør, og som har bredt nettverk
- Etableres i teknologi- og industrisektoren, men også i enkelte tjenestesektorer.
- Er aktiv med hensyn til produkt- og markedsutvikling og differensierer sine produkter og etablerer nisjeposisjoner i markedet
- Har en unik forretningsmodell og er fleksible med tanke på å tilpasse sin forretningsmodell til markedets behov
- Har en ledelse som har tidligere erfaring med oppstart av vekstbedrifter, og er dyktige i planlegging, strategi og håndtering av voksende kompleksitet
- Har ambisjon om vekst i omsetning i et internasjonalt marked

3.4 Vekst fremmet av innovasjon

If you wish to make an apple pie from scratch, you must first invent the universe
(Carl Sagan).

Innovasjon består av både nyskapning og kommersialisering. Nyskapning defineres som å skape nye produkter, teknologier og nye måter å arbeide på. Kommersialisering defineres som å tjene penger eller skape annen verdi. For å kalle seg innovativ må bedrifter kontinuerlig klare å utvikle noe nytt og finne et marked for det nye (Haanæs, 1999).

Innovasjon kan man finne innenfor følgende områder (Wickham, 2004):

- Nye produkter
- Nye tjenester
- Nye produksjonsteknikker
- Nye arbeidsmetoder
- Nye måter å levere produkter og tjenester til kunden
- Nye måter å informere kunden om produkter
- Nye måter å utvikle relasjoner og kommunikasjon internt i organisasjonen
- Nye måter å utvikle relasjoner mellom organisasjoner

Vi har fire typer av innovasjon (OECDs Oslo Manual, 2005.): Produkt innovasjon, prosess innovasjon, markeds innovasjon og organisatorisk innovasjon.

1. Produktinnovasjon er en vesentlig forbedring i teknisk funksjon, komponenter eller i materialet på produktet. Produktet er brukervennlig og har nye funksjonelle egenskaper.
2. Prosessinnovasjon er en betydelig forbedring i produksjonsprosessen eller leveringsmåte av produktet. Kan også være endring i produksjonsteknikker, utstyr eller programvare.
3. Markedsinnovasjon er en forbedring på design, emballasje, distribusjon, prising av produktet, salgs- og markedsføringskanaler.
4. Organisatorisk innovasjon oppnås ved implementering av nye organisatoriske metoder, endring i organisasjonsstrukturen samt utvikle nye ideer eller ny adferd i organisasjonen.

Utfordringer ved en innovasjon er at den ofte er kostbar, i tillegg er det ofte knyttet stor usikkerhet rundt en innovasjon. En innovasjon er kostbar fordi man som regel må gjøre en del investeringer og usikkert fordi det ikke er sikkert at innovasjonen lar seg realisere

(Ørstavik et.al. 2002). Vi tror at bedrifter som ønsker å være innovative kan komme i et dilemma. Satser man ikke på innovasjon kan man tape terreng overfor konkurrentene. For stor satsning på innovasjon kan medføre at man taper organisasjonen for ressurser og dersom ikke innovasjonene når ut i markedet kan bedriften få problemer.

En bedrift som ønsker å satse på innovasjon bør vurdere følgende forhold (Haanæs, 1999):

- Dersom bedriften er i et marked hvor utviklingen går raskt, og konkurrentene satser på nyskaping. Klarer man ikke å utvikle nye produkter, kan det gå galt for bedriften.
- Bedriften har et langsiktig perspektiv på hva de ønsker å utvikle i fremtiden. Innovasjonen bør være knyttet opp mot bedriftens strategi.
- Det at man ofte har utviklingsprosjekter, medfører at man blir dyktig til å drive med utvikling. Man ruster opp organisasjonen på en slik måte at utvikling ikke belaster bedriftens øvrige virksomhetsområder.
- Der bør være lav risiko forbundet med forskning og utvikling for bedriften. Det er ikke sikkert at alle innovasjonsprosjekter lykkes, og dette bør bedriftene kalkulere med før prosjektene starter opp.
- Bedriftens organisasjon har den kompetansen som trengs for å drive frem et innovasjonsprosjekt. Det blir dermed vanskelig for konkurrentene å kopiere innovasjonen, dersom den er bygd opp av bedriftens interne kompetanse.

Innovasjon er en kilde til økonomisk vekst og kan gi en bedrift et konkurransefortrinn.

Innovasjon bør ha en sentral rolle i bedriftens strategi og må balanseres opp mot bedriftens ressurser (Fjeldstad, 2008). Dersom det er slik at innovasjon gir bedriften et

konkurransefortrinn og grunnlag for økonomisk vekst, hvorfor er ikke alle bedrifter innovative? Vi tror at det å drive med innovasjon er en krevende prosess for bedriften og fallhøyden kan være store. Y. Dahle (2010), ser på denne utfordringen og tar opp to problemstillinger. Innovasjonsdødeligheten er høy. Eksempelvis i dagligvarebransjen overlever en av ti nye løsninger det første året, de andre ni forsvinner. Videre trekker han frem at bedriftene ofte blir produktorienterte. Istedenfor å gjøre grundige analyser for å finne et behov, utvikler man løsninger man tror at kundene ønsker. Faren ved dette kan være at en liten leverandør går langt for å tilfredsstille en stor og viktig kunde. Man har da kun fokus på den ene kunden og nedprioriterer de andre kundene.

Til tross for at det kan være utfordrende å drive med innovasjon, presiserer Y. Dahle at innovasjon er avgjørende for vekst. Videre kan mangel på innovasjon være en trussel for virksomhetens eksistens.

Det kan være vanskelig å trekke frem hva en bedrift bør ha fokus på for å lykkes med innovasjon. Haanæs (1999), trekker frem noen likhetstrekk for de bedrifter som klarer å være innovative over tid:

Timing: Bedriften bør ha en strategi for når den skal bevege seg. Det betyr ikke at man nødvendigvis er først ute med en innovasjon, heller ikke at de er en foregangsbedrift for forskning og utvikling. Det kan være en fordel at man ikke er først ute, slik at man kan lære av andre sine feil og slipper utviklingskostnader. Dette er igjen bransjeavhengig, for eksempel for legemiddelindustrien der det kan være avgjørende at man er først ute med tanke på å ta patent på et produkt.

Team: Det å drive med innovasjon og utvikling krever at bedriften har en variert kompetansesammensetning. Har man en kultur for å levere innovative produkter samt at innovasjon både måles og honoreres, kan dette være byggesteiner i organisasjonen som gir utvikling og nyskapning.

Talent: For å bli en god innovasjonsbedrift må man dyrke frem gode talent. Til det må det settes av midler både for forskning og utvikling. I 3M har man et eget system for det, strategien deres er at gode ideer skal vokse nedenfra. Dersom en person har en god ide, blir det satt av midler til en egen intern forretningsenhet. Hvis enheten vokser, vokser også personens jobb.

Tiltrekning: Skal en virksomhet klare å skaffe de riktige personene, må man ha noen incentiver i bunn. Det kan være karrieremuligheter i bedriften, aksjeposter eller et eget opplæringsprogram. Et annet moment er at det må være lov å feile. Slår man hardt ned på feil, kan det dempe motivasjonen til å satse på nye ideer.

Totalovervåkning: Bedrifter som er innovative, er dyktige på å evaluere når de skal utforske selv og når de kan skaffe seg relevant nyskapning i markedet. For å lykkes med dette må bedriften kjenne til sine egne fortrinn og kompetanse, og evaluere hvilke av sine partnere som er best til grunnforskning.

Tålmodighet: Innovasjon tar tid og det er ofte spørsmål om tålmodighet. Det kan være vanskelig å avgjøre om en innovasjon er en suksess eller fiasko i dag, men på sikt kan det utvikle seg til å bli et unikt produkt for bedriften.

Vi mener at innovasjon er en avgjørende faktor for vekst, og at det er et virkemiddel for at bedriften kan skape konkurransefordeler som bidrar til en raskere vekst. To av våre casebedrifter er innenfor bygg/anlegg og industribransjen. Vi forventer at innovasjon rundt prosess er mer fremtredende for dem. For de andre to bedriftene, forventer vi å finne innovasjoner innenfor marked og organisasjon. I tillegg har tre av våre casebedrifter benyttet oppkjøp som vekststrategi, vi mener at oppkjøp av foretak er en innovativ prosess i seg selv.

3.5 Vekst og konkurranse

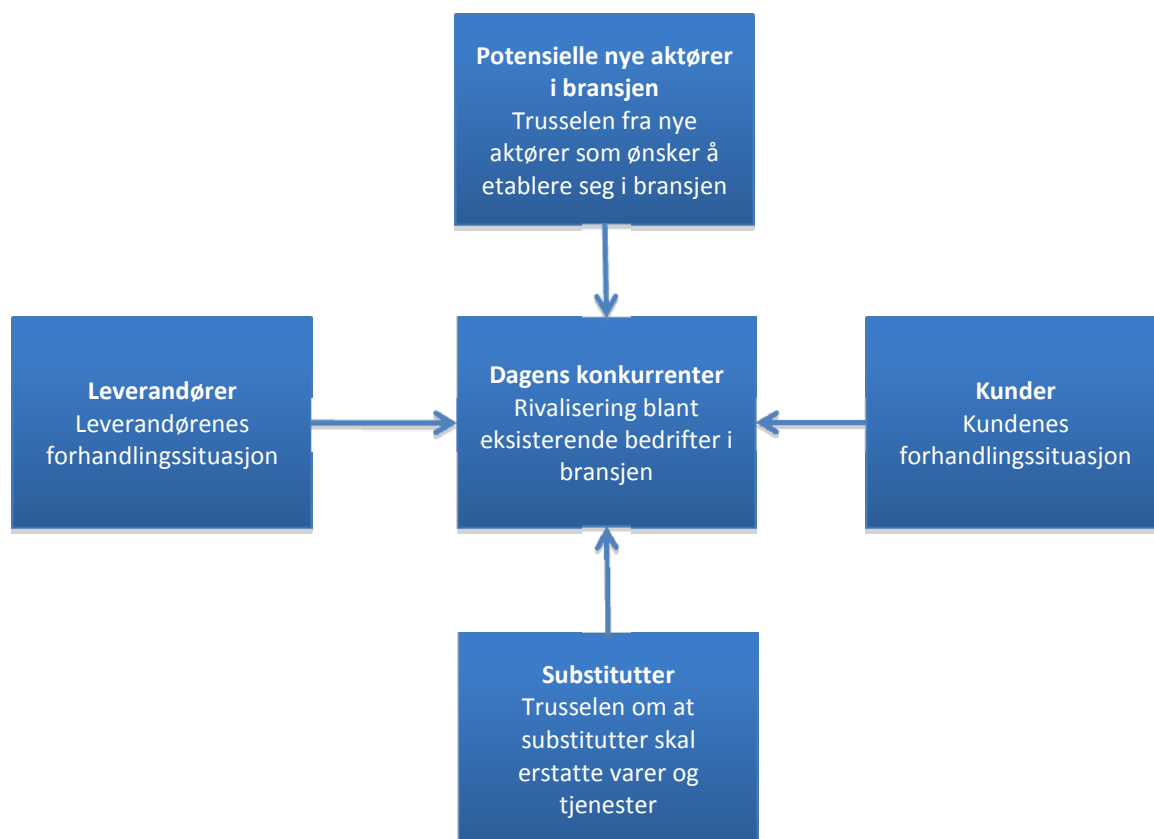
Alle våre casebedrifter opererer i et konkurranseutsatt miljø, for å skape vekst må man bli bedre enn konkurrentene. Virksomhetens fortrinn blir gjerne sett opp mot tre perspektiv:

- Konkurranseskraftperspektivet
- Ressursbaserte perspektivet
- Evolusjonsperspektivet (Roos et al, 2010):

I dette kapitlet ser vi på konkurranseperspektivet. Enkelte mener at dette kan være et noe snevert syn (Penrose 1995, Wichham 2004) og man må analysere bedriftens ressurser når man vurderer bedriftens totale konkurransekapasitet. Disse ressursene anvendes i en bedrifts aktiviteter, og avgjør bedriftens relative evne til å utføre aktiviteter effektivt. Dette influerer igjen både hvilke markedsposisjoner som er attraktive, og en bedrifts sjanser for å erobre og forsvare ulike posisjoner. Vi er ikke uenige i det, men vi tror at Porters definisjon av konkurransekrefter er viktig når en bedrift definerer sin konkurranse-strategi. I tillegg tror vi at Porters modell (fig 3.3) er et viktig verktøy når man skal evaluere en bedrift med tanke på oppkjøp.

3.5.1 Konkurranseskraftperspektivet

Konkurransen i et marked er ikke styrt av tilfeldigheter eller uflaks. Når man definerer sin konkurransestrategi bør man også ha et forhold til hvilke omgivelser bedriften opptrer under. Det kan være økonomiske, politiske eller sosiale forhold. Det å ha dannet seg et bilde av hvilke forhold bransjen konkurrer i er ikke tilstrekkelig, men man må i tillegg ha en forståelse av de rådende konkurransekrefter. Det er fem krefter som avgjør lønnsomhetspotensialet (Porter, 1994).



Figur 3.3 Porters markedskrefter

Potensielle nye aktører i bransjen: En ny aktør i en bransje, er en ny kapasitet som ønsker å erobre markedsandeler. For å vinne markedsandeler må man være bedre enn konkurrentene, en måte å vinne markedsandeler på kan være å presse prisen ned. Dette kan føre til redusert lønnsomhet for aktørene i bransjen.

Hvor stor etableringstrusselen er for nye aktører, avhenger av hvor sterke etableringshindringene er. Det fins seks årsaker til etableringshindringer:

1. Stordriftsfordeler. Dersom enhetskostnader for et produkt synker, når produksjonsvolumet stiger, kaller vi det for stordriftsfordeler. Dersom en ny aktør skal etablere seg under slike forutsetninger, kreves det at han må satse stort fra begynnelsen eller erkjenne at enhetskostnadene blir dyrere ved å produsere i en mindre skala.
2. Produktdifferensiering. Dette innebærer at de etablerte bedriftene i bransjen har innarbeidet sine merker og opparbeidet seg en lojal kjøpegruppe. Skal man inn som ny aktør under slike forhold, kreves det store investeringer på tiltak som kan overbevise en lojal kjøpegruppe om at man har et bedre produkt enn konkurrentene.
3. Kapitalbehov. Trengs det store summer for å være konkurransedyktig, kan det være et viktig etableringshinder.
4. Byttekostnader. Kostnader forbundet med å bytte fra en leverandørs produkt til en annen.

5. Adgang til distribusjonskanaler. Er man avhengig av et distribusjonsapparat for å få ut sine produkter, kan dette bli et etableringshinder dersom eksisterende distribusjonskanaler allerede er knyttet opp mot inngåtte avtaler.
6. Kostnadsulemper som er uavhengig av størrelsesfaktoren. Etablerte bedrifter kan ha fordeler knyttet til råstofftilgang, teknologi, gunstig lokalisering og subsidier.

Dagens konkurrenter og konkurranseintensitet: Konkurransen blant eksisterende bedrifter i en bransje, kan utarte seg ved annonsekrig, priskonkurranse, garantibetingelser og produkt-lanseringer. Intensiteten påvirkes av antall konkurrenter og hvorvidt det er likevekt mellom dem. Dersom det er en lav bransjevekst, kan dette føre til en hardere konkurranse om markedsandeler. I tillegg vil faktorer som høye faste kostnader og byttekostnader påvirke konkurranseintensiteten.

Press fra substitutter: Dersom det fins alternative substitutter som er gode med hensyn på pris og funksjonalitet, desto mindre blir marginene. Man bør derfor danne seg en formening om hvilke andre produkter som kan utføre samme funksjon som bransjens produkt.

Kundens forhandlingsposisjon: Kundene i et marked kan bidra til å presse prisen nedover og oppnå høyere kvalitet og service. Hvor stor makt kundene har er avhengig av flere faktorer som; konsentrerte og store kjøpegrupper, produktet utgjør en betydelig kostnad for kunden, produktet er standardisert, kvalitet er ikke avgjørende og de har full tilgang til informasjon.

Leverandørens forhandlingsposisjon. Leverandører i et marked kan presse prisene oppover eller redusere kvaliteten på en vare eller tjeneste. En leverandørgruppe kan ha makt dersom følgende forhold er tilstede; få leverandører som er mer konsentrert enn den bransjen de selger til, ingen substitutter i bransjen, bransjen er ingen viktig kjøpegruppe, leverandørens produkt er en viktig produksjonsfaktor for kjøper og at leverandøren kan integrere forover.

Vi tror at fokus på disse kreftene kan gi bedriften et fortrinn. Man får en forståelse av hvor lønnsomt markedet er og en indikasjon på om man skal ekspandere i markedet eller om man bør rette fokuset mot andre markeder. Vi tror videre at kjennskap til disse kreftene er nyttig med tanke på oppkjøp, det å ha analysert disse kreftene opp mot den virksomheten man vurderer å kjøpe, gir en indikasjon på hvor godt rustet virksomheten er i markedet.

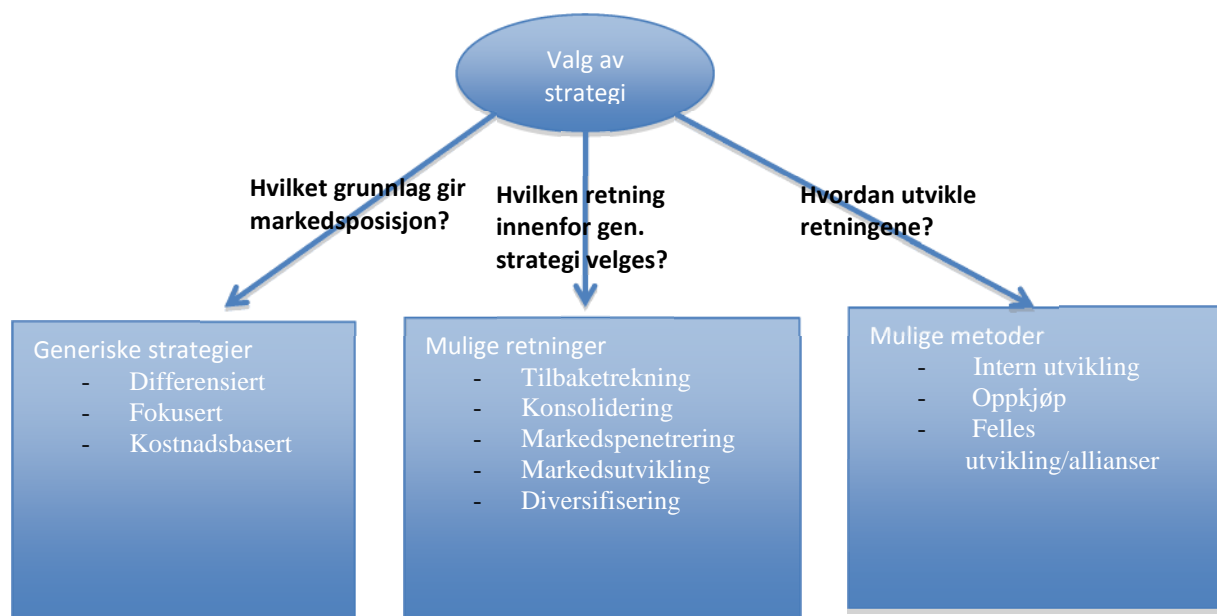
3.6 Vekststrategier

Vår undersøkelse omhandler hvilken metode selskap benytter i sin vekststrategi. Den omhandler konsekvenser og erfaringer forbundet med valgt metode. Valg av metode forteller ”hvordan bedriften skal kunne utvikle de forskjellige strategiske retningene”. (Roos et al, 2010) Metodevalget er avhengig av;

- valg av generisk strategi og
- valg av retning innenfor de generiske strategier

Valg av metode kan på den annen side også innebære at bedriften må revurdere sin strategi både innenfor mål, forretningside og målsettinger. Som utgangspunkt for valg av strategi benytter vi modell fra "Strategi – En innføring" av Roos et.al 2010. Vi kommer ikke til å gå inn på alle elementer i denne modellen, men ønsker å bringe frem modellen som grunnlag for en forståelse for hva som ligger til grunn for valg av strategi.

3.6.1 Overordnet modell for valg av strategi



Figur 3.4 Vekst strategier (Roos et al 2010)

Porter framstilte de tre generiske strategiene slik;

Kostnadslederskap. Det å være kostnadsleder innebærer at man leverer produktet eller tjenesten til en lavere kostnad enn konkurrentene.

Differensiering. Innebærer at man leverer produkter eller tjenester som skiller seg ut fra det konkurrentene tilbyr.

Fokusering. Innebærer et fokus på å betjene en bestemt kjøpergruppe, en del av produktutvalget eller et geografisk område.

Det har vært rettet kritikk mot Porters tilnærming til strategi. For det første tar Porter utgangspunkt i storskalaproduksjon og den er mindre aktuell for små bedrifter. For det andre ble den generiske modellen i utgangspunktet utarbeidet mer mot industribedrifter og den var noe mer innadvendt og produksjonsrettet. Den vurderes også som mindre markedsorientert og har et mindre fokus på tjenesteproduksjoner enn andre strategitilnærminger. For det tredje har det vært en kritikk som går på at Porters valg av strategi, ikke kan være kilde til varige konkurransefortrinn (Jacobsen et al, 2011). Kritikken går på at kilden til langvarig konkurransefortrinn i større grad handler om de ressurser organisasjonen har kontroll på, og ikke nødvendigvis de strategier bedriften velger. Ressurser det vises til i denne sammenheng er fysiske ressurser (maskiner, bygninger med mer), menneskelige ressurser (kompetanse, erfaring med mer) og organisatoriske ressurser (både formelle og uformelle). Disse perspektivene (strategitilnærming og ressurstilnærming) kan imidlertid også vurderes å ikke være så forskjellige, og at tilnærmingene langt på veg kan sidestilles.

Vi forutsetter at de fire bedriftene både har identifisert og evaluert sine strategiske alternativer, før strategivalget. Vi vil komme tilbake til i hvor stor grad eller på hvilken måte de fire bedriftene har gjort sine vurderinger. I denne vurderingen og identifiseringen er følgende vurderinger viktige (Roos et al, 2010, side 138);

- *Hva er vår virksomhet og hvilket område opererer vi innenfor?*
- *Hvilket område bør vi operere innenfor?*
- *Hva bør vår bedrift fokusere på om 5 – 10 år?*
- *Bør vår bedrift i fremtiden drive innenfor dagens forretningsområde med samme intensitet som i dag?*
- *Bør vi trekke oss helt eller delvis ut av enkelte forretningsområder?*
- *Bør vi ekspandere inn i nye forretningsområder ved å supplere nye funksjoner, produkter og/eller markeder?*
- *Hvilke generiske strategier bør virksomheten bygge på?*

Innenfor de tre generiske strategier, er det definert ulike grunnlag for vekst. Strategiene har flere mulige retninger, ref. figur 3.4.

Metoder for å oppnå vekst vil kunne være intern utvikling, felles utvikling/allianser og oppkjøp/fusjon. Vår studie baserer seg på M&A som en metode for vekststrategi. Oppkjøp kan defineres som en radikal form for samarbeid, der ett av målene kan være å øke verdien for kunder og aksjonærer, mulighet for å dele kostnader til produksjon, salg, distribusjon og informasjonsinnsamling. Et slikt samarbeid vil kunne medføre kostnadsdeling ved anskaffelse av adgang til markeder og ny teknologi. Dernest er det vanlig å skille mellom horisontal og vertikal vekst. Eksempel på horisontal vekst er oppkjøp av konkurrenter. Horisontal vekst kan også defineres som utøvelse av markedsrett. Vertikal vekst defineres gjerne som vekst ved at bedrifter i ulike ledd i kjeden fusjonerer eller kjøper opp, eksempelvis at en produsent kjøper opp en detaljist i sin kjede. Det vil si at man ved vertikale sammenslåinger ser på integrasjon langs verdikjeden - produksjon, underleverandør og salg. (Skjeret og Sørgard, 2002).

De fire bedriftene vi skal vurdere nærmere er eksempler på horisontal og vertikalvekst, med hovedtyngden på horisontal vekst. Det å lykkes med vekst er ikke selvsagt. Sjansen for å lykkes er større hvis bedriften er bevisst på de muligheter og utfordringer de ulike valgene innebærer.

3.6.2 Retningsvalg innenfor de generiske strategier

Vekst kan oppnås gjennom markedspenetrering, markedsutvikling, produktutvikling og diversifisering.



Figur 3.5 Vekst matrise

Markedspenetrering går ut på at en bedrift øker sin andel og posisjon i markedet ved å ta andeler fra sine konkurrenter i et eksisterende marked med eksisterende produkter. Mulige virkemidler kan være forbedring av kvalitet og produktivitet, og en økning i markedsføringsaktiviteter. Man har størst mulighet for å lykkes med en slik strategi når markedet er i vekst og totalsalget stiger.

Markedsutvikling oppnås når en bedrift orienterer seg om eksisterende produkter og teknologi inn i nye markedsområder. Dette kan oppnås gjennom nye markedssegmenter, nye bruksområder for produktet og nye geografiske områder for bedriften.

Produktutvikling er en konsekvens av at en bedrifts varer eller tjenester ikke tilfredsstiller markedets behov og man må endre på det. Bedriften satser altså på å utvikle nye produkter i sitt eksisterende marked. Dette er en kostnadskrevenende prosess.

Diversifisering er salg av nye produkter i nye markeder. Diversifisering kan være relatert eller urelatert og dette oppfattes som den mest risikofylte og krevende retningen.

3.6.3 Vekstmetoder

Intern utvikling/organisk vekst

Med organisk vekst menes det at bedriften vokser gjennom intern utvikling av selskapet. Uten noen form for samarbeid gjennom oppkjøp, fusjon eller allianser. Organisk vekst er det mest benyttede alternativ ved gjennomføring av vekststrategier. Organisk vekst kan være en krevende og langsom prosess. Det er utfordrende både tidsmessig og finansielt. Man må ha fokus på de ansattes kompetanse, lokaler og produksjonsutstyr som må tilpasses den økte veksten. Organisk vekst vil ofte medføre økte personalkostnader i form av flere ansatte. På den annen side kan man snu mulige ulemper ved organisk vekst om til fordeler. Johnsen et al trekker fram fire klare fordeler ved organisk vekst;

- Kunnskap og læring. Man benytter organisasjonens eksisterende kompetanse til å utvikle ny strategi.
- Spredning av investering over tid reduserer det umiddelbare kapitalbehovet, og gir mulighet til reversering av strategien.
- Ingen begrensninger i tilgjengelighet. Man er ikke avhengig av å vente på en perfekt partner.
- Strategisk uavhengighet. Man må ikke gjøre de samme kompromissene som kan være nødvendig i en fusjon eller oppkjøp.

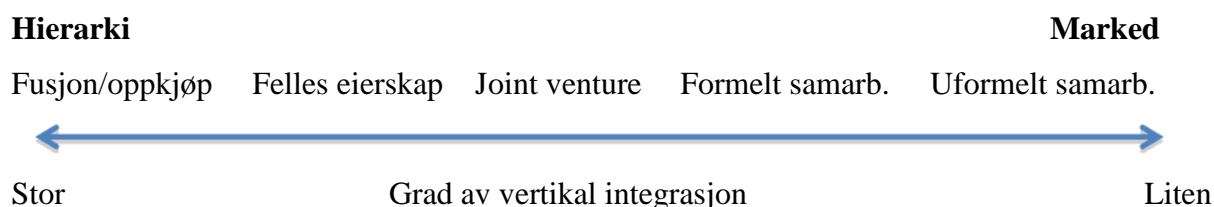
Felles utvikling/allianser

Det kan være mange gode grunner for at bedrifter ønsker ett tettere samarbeid eller en allianse. Det kan være tilgang til nye markeder, bedre utnyttelse av ressurser og kompetanse eller tilgang til distribusjonskanaler. I all hovedsak dreier det seg om å øke bedriftens verdi. I teorien finnes mange forskjellige begreper rundt allianser og samarbeid. Man har partnerskap, leverandørsamarbeid, klynger og nettverk. I tillegg har man også konkrete

uttrykk som forklarer hvilke samarbeid man snakker om; Joint venture, franchising og lisensiering. Roos et al (2010), gjør en god avklaring på begrepene samarbeid og allianser. I boken samler man disse uttrykkene under et konsept; "Strategiske allianser". *"En strategisk allianse blir dannet når to eller flere bedrifter blir enige om å kombinere sine ressurser og sin kompetanse for å nå et mål som de ikke kan nå på egen hånd"*.

I følge Magma artikkelen "De viktige alliansene" 3/2003 (Christensen B.H.), er en funksjon av en alliansestrategi, at den kan munne ut i en fusjon eller oppkjøp. Hensikten er å sikre kontroll over partnerens tjenester og teknologi. Grunnen til det er at grensene for hva bedriften definerer som sin kjernevirksomhet endres.

Krogh et al (1993) illustrerer den strategiske tilknytning som finnes mellom partene på skalaen i figur 3.6. Den delen av skalaen som er til venstre på pila representerer fullstendig integrasjon mellom partene mens på høyre side forekommer det liten grad av integrasjon.



Figur 3.6 Grad av vertikal integrasjon

Figur 3.6 trekkes også fram av Boye og Meyer (1998), i anledning bokens diskusjon av alternative ekspansjonsstrategier en bedrift har å velge i. Forfatterne hevder at jo lengre ekspansjonen beveger seg bort fra bedriftens kjernevirksomhet jo større er sjansen for at bedriften velger oppkjøp som vekstalternativ. I slike tilfeller er ikke allianser og organisk vekst like gode alternativ.

Fusjon og oppkjøp

I faglitteraturen gjøres ikke store prinsipielle skiller mellom fusjoner og oppkjøp (Boye og Meyer, 1998). Forskjellene er der, men vi velger ikke å skille vår argumentasjon avhengig av dette. Nedenunder gjør vi kort rede for de definerte forskjellene mellom oppkjøp og fusjon. Fusjon er en formell sammenslåing av to eller flere selskaper. Det kjennetegnes ved at minst ett av selskapene opphører ved fusjonen. Det ene selskapet vil være det overtakende selskap, mens det andre vil være målselskapet. Fusjon er mest vanlig blant aksjeselskaper og regnes som en egenkapitaltransaksjon.

Oppkjøp oppstår når et selskap gir aksjonærer i et annet selskap et tilbud om å kjøpe aksjene deres. Det kjøpende selskap overtar kontrollen over det andre selskap i form av aksjemajoritet og vil bestå. Forskjellen ved oppkjøp og fusjon er videre at ved oppkjøp gir aksjonærene i målselskapet fra seg all kontroll, i motsetning til fusjon hvor man opprettholder kontrollen.

3.7 Motivasjon for M&A

I boka Samarbeidsstrategier av Krogh et al, 1993 (s. 19-20) oppgis fem hovedårsaker til det framvoksende antall bedriftsoppkjøp (og allianser);

- *For det første gir den økende internasjonaliseringen i mange bransjer internasjonale skalafordeler i produksjon og breddefordeler i markedet. Mange bedrifter behøver derfor å samarbeide for å redusere både risiko og tid.*
- *For det andre er mange bedrifter, til tross for den økende internasjonaliseringen, fremdeles avhengig av å kunne tilpasse seg ulike nasjonale (lokale) markeder. Bedrifter må derfor samarbeide eller kjøpe opp lokale partnere som har bedre lokal tilpasningsevne.*
- *For det tredje har den teknologiske utviklingen resultert i kortere livssyklus for produktet. Mange bedrifter må derfor samarbeide for å ha råd til økende FoU-kostnader.*
- *Det fjerde er at bedriftene stilles overfor økende krav om å tilby ”pakkeløsninger”, inkludert ulike typer av produkter, service og kompetanse.*
- *For det femte har man i en stadig mer konkurranseutsatt verden også innsett fordelene ved å etablere gode relasjoner til andre organisasjoner og til sine kunder.*

Vi antar at alle disse fem årsakene i sum har forsterket oppkjøpsfokusets lokalt på Helgeland. Vi har en antakelse om at konkurransekraften lokalt har vært viktig, i den hensikt å kunne være rustet om større regionale oppdrag, men også om oppdrag utenfor regionens grenser. Våre fire casebedrifter er dessuten vidt forskjellige i bransjetilknytning, og vil av den grunn naturlig nok ha ulike årsaker som basis for sine oppkjøp. Vi vil nå presentere tre forskjellige tilnærminger til motivasjon for bruk av M&A som vekststrategi.

3.7.1 Profitt- og ledelsesmotivert

Vi har i innledningen vært inne på hva som kan tenkes å være motivasjonen bak oppkjøp og fusjon som vekststrategi. Skjeret og Sørgard (2002) trekker frem spesielt to motivasjonsfaktorer.

Det er faktorene;

- Profittmotivasjon
- Ledelsesmotivasjon

I teorien ser man for seg at det nye selskapet øker profitten i forhold til to adskilte enheter. Enten ved at de samlede inntektene til det nye selskapet økes, eller ved at driften av selskapene samlet kan drives mer kostnadseffektivt enn hver for seg. Det innebærer at $1 + 1$ skal bli 3, eller i det minste mer enn 2. Skjeret og Sørgard (2002) hevder at verdiøkningen også kan komme som en følge av at markedsmakten til selskapet samlet innebærer at det nye selskapet kan øke prisen i markedet. Dette vil ikke vi berøre i vår studie. Det er ikke alltid at ledelsen og eierne har samme motivasjon for fusjoner og oppkjøp. Eiernes opplagte mål er verdimaksimering, mens ledelsen kan ha andre motiver, enten i stedet for eller i tillegg til verdimaksimering. Det kan for eksempel være ønsket om å lede en større bedrift, noe som ikke nødvendigvis er sammenfallende med en verdiøkning av selskapets aktiva.

3.7.2 Verdi- og ikke-verdimaksimerende motiver

Profitt- og ledelsesmotivasjon trekkes også frem hos andre som har forsket på temaet.

Hos Boye og Meyer (1998) fremholdes at et oppkjøp sjelden drives fram av ett motiv, men at det ofte vil være en sammenblanding av eier- og ledelsesdrevne motiver. De ulike motivene kan skjematisk fremstilles slik;

| | | |
|---------------------------|---|---|
| Verdimaksimerende motiver | Verdiskaping | Finansielle synergier Operasjonelle synergier Ledelsessynergier Diversifiseringssynergier Restrukturering |
| | Overføring av verdier | Økt makt Privat informasjon Skattereduksjon Økning av gjeldsandel |
| Ledelsesdrevne motiver | Emperiebygging Ivaretagelse av egen posisjon | |
| Konkurransedynamikk | Kopiering Mottrekk | |

Tabell 3.3 Motiver for oppkjøp og fusjoner (Boye og Meyer, 1998. Side 52)

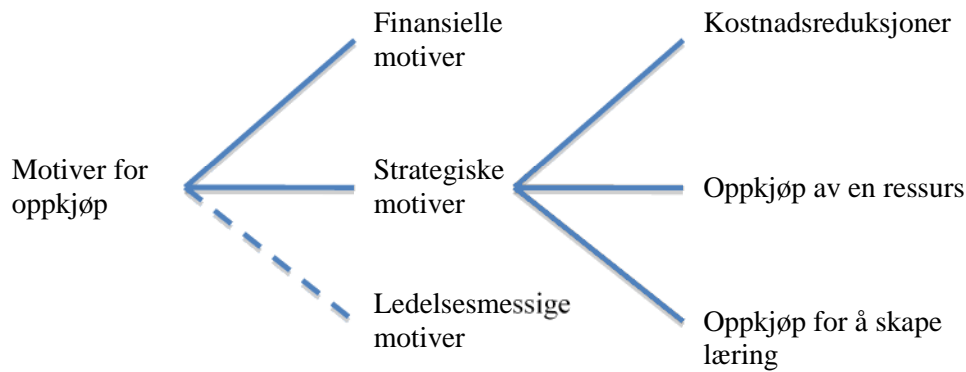
Boye og Meyer skiller mellom verdimaksimerende motiver og ikke-verdimaksimerende motiver, det siste omtalt som ledelsesdrevne og konkurransedynamikk som motivasjonsfaktor.

Når det gjelder de *verdimaksimerende* motivene er disse igjen delt i to grupper, det er de verdiskapende og overføring av verdier eller gevinster fra andre interessenter.

De verdiskapende motivene er synergier eller restruktureringsgevinster. Verdiskapingen innebærer en effektivisering av driften og omfatter

- ledelsessynergier – når ledelseskompetansen hos oppkjøper overgår kompetansen i det oppkjøpte selskapet, prosesser og styring av oppkjøpt selskap kan forbedres.
- finansielle synergier – verdi skapes gjennom lavere kostnader, utviklingsprosjekt hos oppkjøpt selskap kan foretas hos oppkjøper.
- operasjonelle synergier – samordning av ressurser hos begge selskap
- diversifiseringssynergier – innebærer risikoreduksjon
- restruktureringsgevinster – nye måter å organisere virksomheten på som følge av oppkjøpet. Man kan fusjonere/fisjonere aktiviteter, eller avvikle/selge aktiviteter som lengre ikke er ønskelig å satse på.

De *ikke-verdimaksimerende* motivene er som nevnt de ledelsesmessige og konkurransedynamikken. Innen det ledelsesmessige motivet er den ene forklaringen det å skaffe og sikre egen posisjon. Det å bli oppkjøpt kan svekke leders posisjon, mens det på den andre side kan styrke posisjonen å være parten som kjøper opp. En leder er ofte sterkt knyttet til selskapet med lønn, bonus og spesialkompetanse som ikke nødvendigvis kan overføres til andre selskap. Leder vil derfor ha et selvstendig ønske om å kjøpe fremfor å bli kjøpt. Dette gir også en makt og status, og et grunnlag for belønning som resultat av selskapets størrelse. Det konkurransemessige aspektet er delt i to faktorer, det er kopiering og mottrekk. Kopiering innebærer at aktører i en bransje kopierer hverandres adferd. Et eksempel på dette er banknæringen på 80-tallet. Mottrekk innebærer at oppkjøp er begrunnet i de strategiske trekkene konkurrentene, leverandørene, kundene og inntrengerne utfører (Porter, 1994). Vi finner mye av samme argumentasjon hos Roos et al (1997), som også belyser nærmere motiver for oppkjøp. De skisserer tre ulike motivasjonsfaktorer som drivende, det er de finansielle, de strategiske og de ledelsesmessige motiv. De strategiske motiv er delt opp i tre undergrupperinger, kostnadsreduksjoner, oppkjøp av en ressurs samt oppkjøp for å skape læring.



Figur 3.7. Motiver for oppkjøp

3.7.3 Finansielle motiver

Det at et selskap kjøper opp et annet selskap på grunnlag av finansielle motiver, er at det kjøpende selskap ser på oppkjøpet som en god investering. Man ser ikke etter operasjonell synergi, men selskapene lever to adskilte liv. Skattemessige gevinster kan også være en begrunnelse for oppkjøp, eller et forhold som bidrar til at oppkjøpet lar seg gjennomføre. Vi antar at få bedrifter gjør oppkjøp på bakgrunn av rent finansielle motiver. Vi antar at de fleste av de oppkjøpene som gjennomføres, har helt klare strategiske trekk, hvor man ser en strategisk operasjonell nytteverdi av oppkjøpet.

3.7.4 Strategiske motiver

Strategiske motiver kan deles inn i tre. Kostnadsreduksjoner, oppkjøp av en ressurs og oppkjøp for å skape læring.

Kostnadsreduksjoner: Kostnadsreduksjoner kan man oppnå gjennom stordriftsfordeler, dele på kostnader i verdikjeden, eller dele administrative kostnader.

Oppkjøp av en ressurs: En ressurs i denne sammenheng kan være flere. Tilgang til geografiske markeder, tilgang til en spesiell bransje, patenter eller merkevarer. Fordelene med å kjøpe en ressurs er at bedriften sparer tid og penger og hele organisasjonen kan dra nytte av dette.

Oppkjøp for å skape læring: Dette strategiske motivet benytter bedrifter for å denne læringsprosesser. Det kan være prosesser innenfor utvikling og alternative veivalg for bedriften.

3.7.5 Ledelsesmessige motiver

Enkelte ledere ønsker å utføre oppkjøp slik at de øker sin makt og status. Dette er ofte knyttet til størrelsen på selskapet. Disse lederne er drevet av et fokus på størrelse og omsetning, og ikke nødvendigvis hva som er taktisk for bedriften eller av verdiskapende art for aksjonærene. Som hovedtrekk forventer vi at de strategiske og verdimaksimerende motivene er framtrepende som begrunnelser hos de fire bedriftene vi har undersøkt. Men innen disse grupperingene vil motivene og begrunnelsene være ulike og forskjellig vektlagt. Samme bedrift vil også ofte ha flere motiv som bakteppe for ett oppkjøp.

3.8 Bedriftskultur, styre og ledelse.

Vi vurderer det slik at bedriftskultur og ledelse er viktige faktorer i forbindelse med M&A. Med ledelse mener vi både styreledelse og den utøvende og strategiske ledelse av bedriftens administrasjon. Bedriftskultur og forståelsen av denne i en organisasjon er et viktig parameter i organisasjonsforståelse og –utvikling. Den blir ikke mindre viktig når to ulike organisasjoner skal samles til en, hvor hensikten er å få til et bedre resultat, enn da man var hver for seg.

3.8.1 Bedriftskultur

Det finnes en rekke ulike definisjoner av organisasjonskultur. Årsaken til at det er så mange ulike definisjoner er nok at kultur ikke er en fysisk ting (Bang, H. "Organisasjonskultur i praksis", side 17):

kultur er et begrep skapt av mennesker for å prøve å sette ord på et fenomen vi alle innimellom opplever – nemlig det at, når en gruppe mennesker er sammen over en viss tid, danner seg forventninger til og uskrevede regler for hvordan du bør oppføre deg, og for hva som er sant og usant, riktig og galt.

I samme kilde (side 19) defineres organisasjonskultur som:

de sett av felles delte normer, verdier og virkelighetsoppfatninger som utvikles i en organisasjon når medlemmene samhandler med hverandre og med omgivelsene.

Bedriftskulturen skapes og forandres kontinuerlig, den er stadig under utvikling. Til tross for dette ser vi på organisasjonskulturen som relativt uforanderlig. Flere faktorer virker inn på kulturen, men det kan trekkes fram tre hovedforhold som påvirker hvilken type kultur som utvikler seg i en organisasjon. Det er faktorer bestemt av omgivelsene, av organisasjonens medlemmer og av dens historie (Bang, 1998).

De omgivelsesbestemte faktorer kan være bransjekultur, nasjonal eller lokal kultur, teknologi bedriften benytter eller lovreguleringer for bedriften. De medlemsbaserte faktorer kan være personlighet, livserfaring, utdannelse, følelsesmessig og intellektuell utrustning. Lederen vil være en viktig kulturbærer, men det er mange eksempler på at uformelle ledere har vel så stor innvirkning på kulturen innad i bedriften. De historiske faktorer handler om de erfaringene bedriften har gjort seg opp gjennom bedriftens livsløp. Kulturen og samhandlingen vil preges av erfaringene og innvirke på de normer, verdier og virkelighetsoppfatninger organisasjonen har.

Ved M&A vil to eller flere kulturer kobles sammen i en organisasjon. Det dannes dermed subkulturer, hvor man har sine egne verdier, normer og virkelighetsoppfatninger. Fra før vil hver av organisasjonene ha sine egne subkulturer, og man kan være deltaker i flere subkulturer samtidig. En subkultur kan være ødeleggende for en organisasjon dersom den går på tvers av organisasjonens mål og virkelighetsbilde. På den annen side er ikke nødvendigvis subkultur noe negativt. For det første er det helt vanlig at det utvikles subkulturer i bedrifter. For det andre kan det være en fordel, og et tegn på organisasjonens tilpasnings- og omstillingsevne i forhold til omgivelsene at subkulturer eksisterer. Bang (1998), oppgir tre faktorer som gir grunnlag for danning av subkulturer;

- hyppig og nær kontakt mellom medlemmene
- felles delte erfaringer
- felles personlige karakteristika

Dette medfører at subkulturer ofte etableres og holdes i live i settinger som for eksempel innen avdelinger, for de med lik alder, innen samme geografiske områder, lik utdanning, innen samme sjikt av organisasjonen og innen oppkjøpte eller fusjonerte enheter.

I forbindelse med M&A vil derfor oppmerksomhet rundt organisasjonskultur og subkulturer være viktige forhold å fokusere på. Et fokus rundt dette og et målbevisst arbeid med denne problematikken vil kunne være en viktig suksessfaktor, i det å nå organisasjonens mål.

3.8.2 Styreledelse

Det er en rekke utfordringer i det å være innehaver av et styreverv. Med de hurtige endringene som skjer i bedriftenes omverden, må en stadig vurdere hvilken rolle styret skal inneha.

Den er ikke statisk, og tempoet som forventes å være høyt for vekstbedrifter stiller enda strengere krav til en gjennomtenkt styrerolle. Lütken (Styrer i vekstselskaper er ikke som andre styrer.2011) vurderer forskjellige utviklingsfaser for vekstbedrifter. Hun sier at bedrifter som vokser hurtig gjennomgår ulike evolusjonære og revolusjonære faser. I den evolusjonære perioden vokser bedriften på en kontrollert måte, mens man i den revolusjonære vekstperioden er i en langt mer turbulent fase, hvor det også kan oppstå ledelseskriser. Hun uttaler videre at man kan se et mønster hos vekstselskaper der tre faser er fremtredende; de første entusiastene, ressursbygging, helhet og perspektiv. I forhold til styreledelse og risikovurdering er det flere utfordringer i disse fasene. I den første fasen med entusiastene vil det ofte være en union mellom eier, styre og ledelse, det operative arbeidet og styrearbeidet går over i hverandre. Styret vil få en tydeligere struktur, og man henter gjerne inn eksterne styremedlemmer for å komplettere styrets ressurser. Samtidig kan det være utfordrende for styret å forene et godt styrearbeid med en bedriftsetablerer eller gründer som kan oppleves å være suveren, og ikke nødvendigvis alltid like interessert i tilbakemeldinger av kritisk art. Før den andre fasen med ressursbygging har bedriften vokst noe, vokser raskt videre, og i løpet av den andre fase kommer raskt behovet for kontinuerlig styring og kontroll i takt med det økende omfanget av bedriften. I denne fasen trenger bedriften og styret både økt kompetanse og flere økonomiske ressurser. Det må arbeides ytterligere med bedriftens strategi, og styrearbeidet blir mer intensivt og krevende. Dette kan komme på bekostning av intern kontroll og ledelse. Det oppleves press på organisasjonen, på struktur og system og flere ansatte skal implementeres. I den tredje fasen med helhet og perspektiv vil styret arbeide mer langsiktig og i en større grad av helhetsperspektiv. Daglig leder vil raskt bli belastet med hverdagsproblematikk og styret kan bli et verdifullt organ hvor overblikk, ekstern kontakt, nettverk og prioriteringer blir viktigere oppgaver. I denne fasen er det, sett i et ledelsesperspektiv, viktig være observant på at man ikke beveger seg for mye bort fra kjernevirksomheten og over i markeder og produkter hvor man ikke har nødvendig kompetanse eller ressurser til å lykkes. Man må unngå å få for stor tro på egne ferdigheter.

Styreledelse handler om å få styremedlemmene til å utnytte sine ressurser for å oppnå et omforent mål, sier Huse og Søland (2009). Styrets hovedoppgave er å skape verdier i bedriften. Man sier at rammen for styreledelse er i et strategi-, entreprenørskaps- og verdiskapingsperspektiv. Dette innebærer at styret skal klargjøre og lede etter bedriftens strategiske målsettinger, det skal forstå og styre bedriftens risiko og samtidig sørge for at bedriften har de nødvendige finansielle og personellmessige ressurser til å nå målene.

Dernest fremhever de at flere forhold gjør det forskjellig å være styremedlem eller leder, sammenlignet med det å være administrerende leder. Det å være styremedlem er en deltidsoppgave, det er korte og gjerne få møter i løpet av et år, styret kan egenhendig tolke eget mandat, det er kollegialt ansvarlige medlemmer med lik status blant medlemmene og styreleder eller direktør har ingen instruksjonsmyndighet over styret.

Det er ulik oppfatning av styrets strategiinvolvering. Noen mener at styret ikke skal ha et strategiengasjement, mens andre ser på dette som den viktigste oppgaven til et styre (Huse og Søland, 2009). Flere mener at styret bør ha et engasjement innenfor strategisk planlegging, finansiell kontroll og strategisk kontroll (Ness 2002).

Tabellen nedenfor viser anbefalinger for styrets engasjement i strategiske beslutninger, som det fremgår er det ikke nok med at styret treffer de strategiske beslutninger, men at de også involveres i selve strategiprosessen.

| | Godkjenne strategiske beslutninger | Formulere strategiske beslutninger | Forme innholdet, konteksten og utførelsen av strategier |
|----------------------------|---|--|--|
| Definisjon | Innflytelse skjer på styremøter i tilknytning til beslutninger om kapitalinvesteringer | Innflytelsen skjer tidlig i beslutningsprosessen når styremedlemmene forbereder og formulerer kapitalinvesteringsbeslutninger | Innflytelsen er kontinuerlig og er ikke knyttet til noen spesifikke tidspunkter |
| Styrets atferd | På styremøtene treffes det beslutninger om å akseptere, avslå eller utsette kapitalinvesteringsbeslutninger | Samtaler mellom styremedlemmer og ledelse, formelt eller uformelt, mens kapitalinvesteringsbeslutninger forberedes, kan gjøre at styremedlemmer får testet ideer, luftet temaer, vurdert forutsetninger, oppfordret til forsiktighet og gitt oppmuntring | Styret utvikler konteksten for den strategiske debatten, utvikler en metode for strategiutvikling, styrer strategi innholdet og endrer ledelsens utførelse av strategier |
| Styrets involvering | Alle styrer treffer strategiske beslutninger | Noen styrer formulerer strategiske beslutninger | Et fåtall styrer former konteksten, innholdet og utførelsen av strategi. |

Tabell 3.8 Styrets strategiinvolvering (Huse og Søland, 2009, side 35)

Dette stemmer godt overens med en undersøkelse som ble utført i 2005/2006 om ”det verdiskapende styret”. Undersøkelsen ble besvart av nesten 2300 styremedlemmer og daglige ledere i norske bedrifter. Vi viser til et utdrag av tabellen som omhandler strategi:

| | Selskapskategori | | | | | |
|-----------------|------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|--------------------|------------------|
| | ASA 196 svar | Oslo Børs 222 svar | AS store 525 svar | AS Mellom 383 svar | AS Små 934 svar | Andre 96 svar |
| Strategi | 5.47 | 5.89 | 5.29 | 5.03 | 5.08 | 5.85 |

Tabell 3.9 Utdrag av Styreoppgaver og ulike selskapskategorier (Huse og Sølund, 2009, side 40)

I tabellen representerer skalaen 1 (helt uenig) til 7 (helt enig). Med strategi menes involvering i utarbeiding, beslutning, iverksetting og evaluering av strategiske beslutninger. Som vi ser av tabellen er styret involvert i bedrifters strategiprosesser. Vi vurderer at dette fører til en arbeidsdeling (tabell 3.8), som innebærer at styret bør utarbeide retningslinjer og prinsipper for hvordan bedriften skal opptre ved M&A. Retningslinjene bør avklare forhold som fullmakter, hvilket forretningsområde man ønsker å drive M&A innenfor, rutiner for verdivurdering og avklare behov for rådgivere.

3.8.3 Bedriftsledelse

M&A prosesser er svært krevende, både ressurs-, risiko- og kompetansemessig. Prosessene må styres på en riktig måte, organisasjonen må spille sammen både før, under og etter prosessene. Skal M&A gi det ønskede konkurransefortrinn må ledelsen ha den nødvendige kompetanse og gjøre de riktige prioriteringene. Det er mange innfallsvinkler når det gjelder lederbetragtninger og teorier rundt ledelse. En definisjon er at ledelse først og fremst er en prosess mellom mennesker, hvor utøvelsen av ledelse tar sikte på å influere andre (Jacobsen et al, 2011). Det fokuseres på tre aspekter ved ledelse; for det første at ledelse er en rekke handlinger som utøves av en eller flere personer. For det andre at ledelse har til hensikt å få andre mennesker til å gjøre noe. Her er lederadferd og lederstil avgjørende virkemidler i arbeidet med å motivere og påvirke andres adferd. For det tredje at ledelse skal bidra til at organisasjonen når sine mål. Dette innebærer at ledelse også knyttes til hvordan organisasjonen bør utformes for å løse oppgavene.

I vårt tilfelle er spesielt interessant å relatere seg i forhold til ulike nivå av ledelse som beskrives av Berg (1996). De fem nivåene er selvledelse, operativ ledelse, administrativ ledelse, strategisk ledelse og ideologisk ledelse. Ledernivå kan også betraktes som virkemidler som benyttes for å oppnå de resultater man ønsker. Det vil si at man velger ledernivå og virkemidler avhengig av hva man skal påvirke eller hvilken oppgave som skal løses.

De ulike 5 ledelsesnivåene beskrives slik hos Berg;

Ideologisk ledelse: Utvikling av grunnleggende tanker og ideer som bedriften bygger sin eksistens på, for eksempel strategisk plattform med visjon, forretningside og målsettinger. Vi vurderer det å definere vekst som en del av visjonen eller forretningsideen som form for arbeid på ideologisk nivå.

Strategisk ledelse: Tilpasning til og påvirkning av bedriftens omgivelser. På dette ledelsesnivået gjennomføres det strategi- og konsekvensvurderinger med hensyn til produktet, hva man skal produsere, hvor markedet er og hvordan konkurransesituasjonen er. Det å velge allianser eller M&A som en metode i vekststrategien er et utslag av ledelse på strategisk nivå, jfr. figur 3.4.

Adm. ledelse: Utvikling av organisasjonens interne strukturer. På dette nivå av ledelse vurderer vi at forberedelse til implementering i forbindelse med M&A og selve implementeringen er sentral. Bedriften vil ha en fleksibel organisasjon, har eller skal utarbeide regler og rutiner for organisasjonen, lønssystem skal fungere med mere.

Operativ ledelse: Det daglige samspillet mellom medarbeiderne. Vi vurderer også dette som en del av implementeringen ved M&A. Lederen vil ofte være et forbilde og en rollemodell for medarbeiderne, og det er viktig at det er samsvar mellom det man sier man skal gjøre og det man faktisk gjør. For operativ ledelse er god kommunikasjon, motivering og konfliktbehandling viktige faktorer.

Selvledelse: Utvikling og styring av seg selv. Det er viktig å prioritere bruken av egen tid, jobbe med å utøve god ledelse, ha fine holdninger og være et godt forbilde. I tillegg er selvledelse utvikling av medarbeiderne til å styre seg selv.

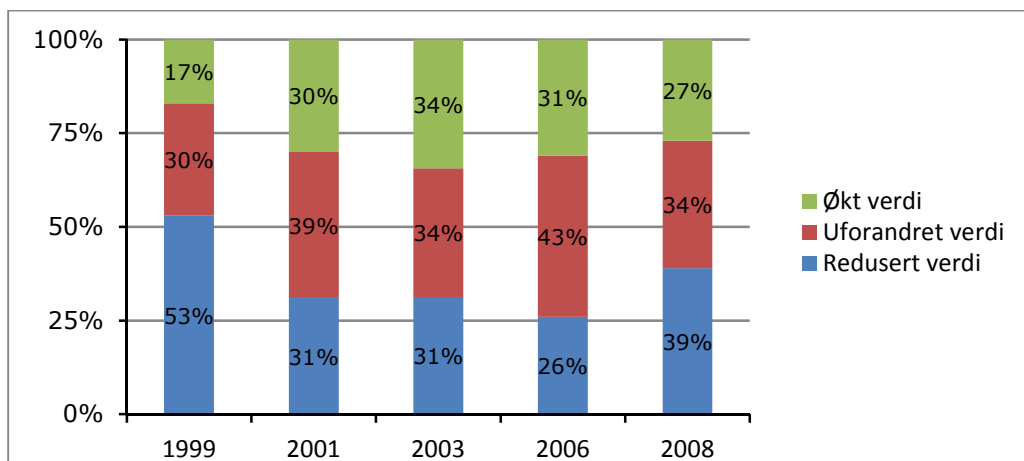
Populært framstilt er ideologisk, strategisk og administrativ ledelse papir- og tankearbeid. Operativ ledelse er den daglige kontakt og samspillet mellom medarbeiderne. Bruk av ledernivå er avhengig av situasjon og oppgaver som skal løses. Det er også forskjell på store og mindre bedrifter. I mindre bedrifter er en eller få lederpersoner på alle nivå, i store bedrifter vil lederen befinne seg på et mer avgrenset nivå. Poenget er at man som leder for en vekstbedrift befinner seg på ulike nivå, avhengig av hvor i prosessen man er delaktig.

3.9 Prosessen oppkjøp & fusjon

Kjøp og salg av en virksomhet, overtagelse av aksjer, innmat eller en fusjon, er en av de mest sammensatte og komplekse transaksjoner som en bedriftsledelse tar stilling til. I tillegg er dette en prosess som mange opplever bare en gang i løpet av sitt yrkesaktive liv. Det stiller derfor høye krav til forståelse av hele prosessen og identifikasjon av de kritiske momenter i de ulike fasene. Det er flere hensyn og fagfelt som berøres i løpet av prosessen, bla strategi, økonomi, markedsføring og juss. Det er vanlig å benytte rådgivere fra forskjellige aktører satt sammen i et team i prosessen (Aabø-Evensen, 2011).

3.9.1 Suksess eller fiasko

Resultatet av en M&A prosess vil kun vise seg etter at kjøpet er gjennomført og selskapet har forsøkt å realisere de forventede synergiene. Ved store transaksjoner kan dette ta flere år og det kan være vanskelig å måle direkte resultat fra transaksjonen mot andre påvirkninger i markedet. Historisk forskning har vist at en stor andel av M&A prosesser har mislyktes i å generere merverdi for sine aksjeeiere. (Aabø-Evensen, 2011)



Figur 3.8, «Trend for verdiøkende transaksjoner gjennom ti år med KPMGs M&A surveys». Aabø-Evensen, 2011 s 1164

Fra figur 3.8 kan en se at kun 27 % av transaksjonene i 2008 ga økt verdi, mens 73 % ga lik eller redusert verdi for oppkjøpers selskap. En annen måte å lese figuren på er at 61 % av transaksjonene ga lik verdi eller økte den. Videre kan det være upresist å konkludere med at en M&A er mislykket selv om den ikke genererte de forventede synergiene eller ga økt avkastning. Bakgrunnen for dette ligger i at en M&A prosess er en av flere vekst metoder innenfor strategi. Dersom en skal vurdere i hvilken grad en har lyktes med sine strategiske valg, bør en se på de strategiske alternativene en hadde da beslutningen om M&A ble tatt.

I tillegg vil en aksjeeier vurdere sine investeringer mot alternative investeringer med lik risikoprofil. I en vurdering av suksess eller fiasko må en velge hvilket perspektiv en skal se på transaksjonen (DePamphilis, 2013).

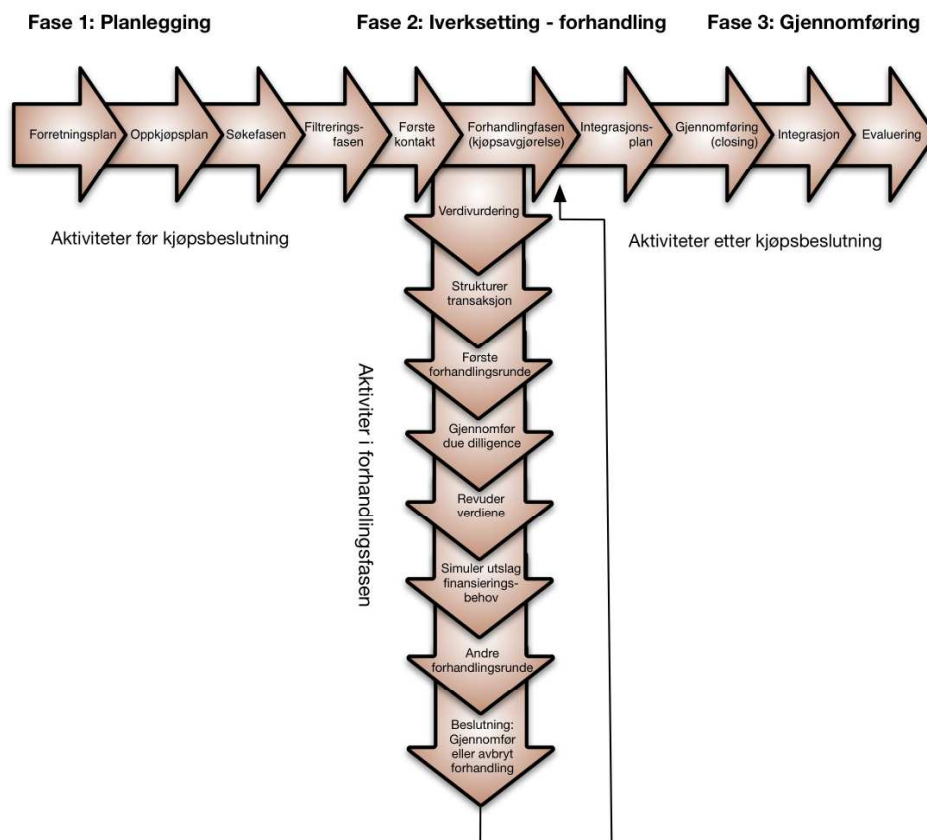
3.9.2 Hovedfasene

Det finnes flere modeller for oppkjøpsprosessen, G. Roos et.al (1997) benytter en enkel modell med tre faser; utvelgelse av mål, forhandlinger og integrering.



Figur 3.9 Faser i oppkjøpsprosessen

Aabø-Evensen (2011) benytter en mer detaljert modell, med tre hovedfaser og 10 underfaser, samt en rekke aktiviteter knyttet til enkelte faser (se figur 3.10).



Figur 3.10 Faser i oppkjøpsprosessen, detaljert modell

Uansett hvilken modell en tar utgangspunkt i, er det viktig å betrakte det som en sammenhengende prosess, med overlappende aktiviteter og analyser. Som nevnt tidligere er det meget komplekse prosesser og rådgivere vil være involvert i flere av underfasene.

I de følgende underpunktene vil Aabø-Evensen (2011) sin modell bli benyttet som utgangspunkt for vår gjennomgang av oppkjøpsprosessen. Videre vil vi peke på kritiske forhold som kan bidra til at oppkjøpet lykkes med å skape merverdi for oppkjøper sine aksjeeiere. Aabø-Evensen (2011) argumenterer for at planlegging i slike prosesser er kritisk for å oppnå suksess:

Nøkkelen til et vellykket oppkjøp består av tre ting: (i) planlegging, (ii) planlegging og (iii) planlegging

3.9.3 Forretningsplan

Prosessen som ender med at et selskap kjøper og integrerer med et annet selskap starter med en forretningsplan. (Aabø-Evensen, 2011) Her er de tradisjonelle begrepene som visjon, forretningside, målsetninger og strategi sentrale. Stutely (2011) argumenterer for at en forretningsplan bør tilfredsstillende fire formål; et skriftlig uttrykk for planleggingsprosessen, en søknad om finansiering, et rammeverk for godkjenning og et verktøy for operasjonell ledelse. Videre understreker forfatteren viktigheten av en forretningsplan og at den kontinuerlig revideres. I en artikkel av Bloomberg Businessweek "The case against mergers" (1995) pekes det på mangel på strategisk grunnlag for oppkjøp som en av årsakene til at et oppkjøp ikke generer merverdi for aksjeeierne. Det å ha en klar og grundig forståelse av hvor bedriften er i dag, hvor den ønsker å være og hvordan den skal komme seg dit, virker å ha betydning for graden av suksess med oppkjøp som vekststrategi.

3.9.4 Oppkjøpsplan

Basert på forretningsplanen og den valgte strategien bør det utarbeides en implementerings- eller gjennomføringsstrategi. En oppkjøpsplan er en form av implementeringsstrategi, som inneholder en detaljert fremstilling av bakgrunn og motivasjon for et oppkjøp og tidspunkt for gjennomføring. Planen vil være mer kortsiktig av natur og fokusere på målsetninger og taktikk i tillegg til ansvarsdelegering (DePamphilis, 2013). I tillegg til å fungere som et retningsgivende dokument for alle involverte i prosessen, skal den inneholde konkrete forventninger til avkastning, foretrukket betalingsmiddel, aksje eller innmat kjøp og kriterier for utvelgelse av målselskap. Videre er det essensielt at oppkjøpsplanen sine målsetninger og taktikk er i harmoni med de strategiske målsetningene fra forretningsplanen. Avkastningskravet som stilles til oppkjøpet må være vesentlige høyere enn det generelle avkastningskravet til selskapet, dette fordi risikoen er vesentlig høyere ved oppkjøp. Planen må også inneholde en beskrivelse av tilgjengelige interne ressurser fra ledelsen for prosessen (Aabø-Evensen, 2011).

Videre må den redegjøre behovet for markedsanalyser og avklare risikoen forbundet med et oppkjøp. En kan argumentere for at en reflektert og godt gjennomarbeidet oppkjøpsplan kan forhindre en av fallgruvene ved oppkjøp, overbetaling for målselskapet. Ved å utarbeide et slikt rammeverk vil en også kunne ta raskere beslutninger dersom en opportunistisk mulighet skulle presentere seg.

3.9.5 Søkefasen

Før en starter søket så setter en noen hovedkriterier for selskaper en ønsker å se nærmere på, det kan være bransje, størrelse på transaksjon og geografisk område. Videre må en skaffe seg oversikt over aktuelle kandidater, ved hjelp av søk i offentlig tilgjengelig data, bransjeorganisasjoner, meglerfirmaer, personlige kontakter, messer eller tredjeparts rapporter (DePamphilis, 2013). Det finnes profesjonelle aktører som tilbyr å finne aktuelle kandidater, de krever vanligvis finnerlønn og kan ha andre motiver enn et vellykket oppkjøp for kjøper. Denne fasen er enklere dersom kjøper har god kjennskap til det aktuelle markedet og aktørene i det.

3.9.6 Filtreringsfasen

Etter å ha kartlagt de potensielle kandidatene innenfor de gitte søkekriteriene, kan en starte filtrering av søket for å finne den eller de beste kandidatene. En bør ikke ha for mange utvalgs kriterier, da dette kan føre til at en ender opp med for få kandidater. Følgende kriterier bør kvantifiseres når mulig; markedssegment, produktlinje, resultatgrad, soliditet, markedsandel og kulturell kompatibilitet (DePamphilis, 2013). De forskjellige kriteriene vil vektlegges ulikt fra kjøper til kjøper og det må tilpasses den aktuelle situasjonen. Fokus på bedriftskultur og verdigrunnlag er betydningsfullt for det fremtidige samarbeidet mellom de to virksomhetene. I artikkelen "The case against mergers" av Businessweek vises det til at en av årsakene til feilslåtte fusjoner er motstridende bedriftskulturer. Det å være oppmerksom på nettopp dette allerede i filtreringsfasen kan være en suksessfaktor for oppkjøpet.

3.9.7 Første kontakt

Dersom en har funnet en eller flere kvalifiserte kandidater kan en starte planleggingen av neste underfase, første kontakt. For hver aktuelle kandidat bør det lages en tilnærmingstrategi som synliggjør hvorfor målselskapet skal vurdere å bli kjøpt opp. Det kan være behov for kapital, eiers ønske om å realisere sin investering eller generasjonsskifter. Her bør kjøper gå grundig til verks og skaffe så mye informasjon som mulig om målselskapet, gjennom forskjellige kanaler som; kunder, leverandører, bransjeorganisasjoner og tidligere ansatte.

Det vil være essensielt å forstå målselskapets styrker og svakheter, ledelsen, forretningsplan og resultatutvikling for å presentere den mest overbevisende argumentasjonen for målselskapet (DePamphilis, 2013). Når kjøper er klar for å opprette kontakt med målselskapet, vil størrelsen på selskapet ha betydning for hvordan dette skjer. I små selskaper kan det være taktisk å utvikle en relasjon med gründer eller majoritetseier, da de kan ha sterke følelser knyttet til målselskapet og ofte har stor egeninteresse i selskapets videre utvikling. Dette kan medføre en større fleksibilitet ved forhandling av salg med kjøpere som fremstår som riktige for målselskapet. Større selskaper har forpliktelser ovenfor sine aksjonærer om å skaffe en best mulig pris, og børsnoterte selskaper har strengere krav til offentliggjøring av informasjon til aksjonærer og markedet. Det er anbefalt å benytte en mellommann i denne fasen, da målselskapet kan være mer imøtekommende til en person de allerede har relasjoner med. Fra og med denne fasen og til det eventuelle oppkjøpet er gjennomført er tid og diskresjon viktige faktorer, både for kjøper og for målselskapet. Selv om målselskapets aksjonærer kan ønske flere budgivere på selskapet så kan usikkerhet spre seg blant selskapets interessenter i form av rykter om oppkjøp. Dette kan medføre at nøkkelansatte slutter, kunder og leverandører bekymres og verdien forringes. Det er ikke ønskelig for partene å gi uttrykk for sine forventninger til pris for selskapet, men for å komme videre i prosessen kan et grovt estimat eller kalkylemodell presenteres. Videre er det vanlig at partene signerer en konfidensialitetsavtale og i noen tilfeller signeres det en intensjonsavtale. Intensjonsavtalen kan beskrive områder som partene er enige om og gir detaljer om prosessen videre (DePamphilis, 2013).

3.9.8 Forhandlingsfasen (kjøpsavgjørelse)

Denne fasen består av en rekke underaktiviteter som skal lede frem til en beslutning om kjøp eller avbrytning av prosessen. Videre kan rekkefølgen endres på de oppsatte aktivitetene og få forskjellig prioritering fra transaksjon til transaksjon. Styrkeforholdet mellom kjøper og selger vil påvirke hvordan aktivitetene forløper (Aabø-Evensen, 2011).

Verdivurdering

For å kunne starte forhandlingen på en M&A prosess må både kjøper og selger ha vurdert verdien av det aktuelle selskapet. Under normale omstendigheter så har kjøper gjort noen vurderinger i filtreringsfasen som danner utgangspunktet for den videre diskusjonen. Selv om begge parter vil være forsiktige med å antyde til den andre part hvilke forventninger den har til pris, så er dette vurderinger som bør diskuteres tidlig. Estimer benyttes ofte med bakgrunn i lignende transaksjoner, eller en bransjestandard for prising.

For å komme nærmere en reell pris, er det vanlig at kjøper ønsker adgang til fem år med historiske regnskapsdata og de siste foreløpige regnskap. Disse blir benyttet for å etterprøve verdivurderingen gjort i filtreringsfasen. Selve verdivurderingen starter med en normalisering av de historiske regnskapsdataene. Dette innebærer at en justerer tallene for engangsinntekter og utgifter, slik at kjøper får et riktig bilde av selskapets inntjening. Eksempel på engangsinntekter kan være salg av eiendom, patenter, programvare, produksjonslinjer og lignende. Eksempel på engangsutgifter kan være sluttpakker til ansatte, signeringsbonuser, oppgjør av rettssaker, større tap og lignende. Videre er det vanlig å sammenligne de normaliserte postene fra regnskapet mot hverandre år for år. Med en slik fremgangsmåte kan kjøper se om selger med overlegg har underinvestert i selskapet. En kan sammenligne de prosentvise investeringene gjort i vedlikehold, markedsføring, opplæring, forskning og utvikling. Analysene vil danne grunnlaget for en forventet fremtidig kontantstrøm, og kan være en måte å regulere prisen for selskapet. Den vanligste formen for prising av selskap er nåverdi-beregning av fremtidig kontantstrøm. Diskonteringsrenten som brukes i modellen vil være avhengig av risikoen forbundet med selskapet og vil være et punkt for diskusjon mellom kjøper og selger. Videre vurderes terminalverdien av selskapet etter et gitt antall år, vanligvis ti år, også her har risiko betydning for størrelsen av verdien. Verdien i dag av investeringen er selskapsverdien og aksjeprisen er denne verdien med fradrag for netto gjeld i selskapet. Andre metoder for verdifastsettelse er verdisammenligninger og substansverdiberegninger. Alle former for verdivurderinger er det knyttet stor usikkerhet ved, og det kan være vanskelig å forutse utviklingen i ti år fremover. I dette ligger det også en reell risiko for å prise selskapet for høyt som igjen gjør det vanskelig å øke kjøpers aksjeeierverdi (Aabø-Evensen, 2011).

Strukturer transaksjon

Selve struktureringen av transaksjonen må identifisere og tilfredsstillende mange av de prioriterte målsetningene for de involverte partene. Fordeling av risiko er sentralt, og hvordan oppgjøret skal gjennomføres. Det er viktig å identifisere potensielle uenigheter, og strukturere transaksjonen slik at det blir til selskapets beste. Oppgjør basert på fremtidig resultat, kan gi uønskede konsekvenser, når den tidligere eieren skal drive selskapet videre. Det er flere forhold som må avklares når en skal strukturere transaksjonen; skattemessige konsekvenser, betalingsform, innmat eller aksjekjøp, regnskapsmessige konsekvenser og selskapsstruktur. Vurderingene vil være basert på hva partene er villige til å akseptere, og partene vil forsøke å realisere det alternativet som vil være mest gunstig for sine egne interesser (DePamphilis, 2013).

Første forhandlingsrunde

Innledningsvis er pris en avgjørende faktor før forhandlingene kan starte, og det er motstridende interesser for tidslinjen i prosessen. En kjøper vil normalt ønske å stå mest mulig fritt inntil den har gjennomført en due diligence av målselskapet og en selger vil forsøke å binde kjøper før det tillater en selskapsgjennomgang. Videre ønsker kjøper å forhindre at andre aktører kan forhandle med selger om et kjøp. Det er vanlig å signere en intensjonsavtale eller en betinget kjøpsavtale i denne fasen. En slik avtale er formulert med flere vilkår og garantier som skal sikre begge parter i prosessen. Her vil både styrkeforholdet mellom partene og interessen for det aktuelle målselskapet ha en betydning (Aabø-Evensen, 2011).

Gjennomfør due diligence

Det er etterhvert blitt en internasjonal tradisjon for å gjennomføre en due diligence eller selskapsgjennomgang ved M&A transaksjoner. Det primære formålet med disse undersøkelsene er å minimere risiko for kjøperen og avdekke vesentlige forhold som kan ha betydning for prisen. Prosessen skal gi kjøper tilstrekkelig informasjon om målselskapets virksomhet, slik at kjøper kan vurdere om investeringen er kommersielt fornuftig. Videre skal undersøkelsene avdekke styrker og svakheter ved målselskapet og vil påvirke vilkår som kjøper vil kreve avtalefestet (Aabø-Evensen, 2011). Undersøkelsene kan deles grovt inn i tre hovedtema, som ofte blir utført samtidig av forskjellige grupperinger. De strategiske og operasjonelle undersøkelsene utføres av ledere fra kjøpers virksomhet, ved intervjuer med målselskapets ledelse. Disse undersøkelsene fokuserer på ledelsen, drift, salg og markedsføringsstrategier. De finansielle undersøkelsene utføres av interne eller eksterne revisorer og fokuserer på nøyaktighet og helhet ved selgers regnskap. Videre fokuserer de juridiske undersøkelsene på kontrakter, potensielle søksmål, balanseførte verdier og verdi av ikke balanseførte verdier. Undersøkelsene blir utført av interne eller eksterne jurister. I store transaksjoner kan undersøkelsene bli utført av mange personer innenfor hvert fagfelt (DePamphilis, 2013). I Norge har en rettet kritikk mot denne prosessen da Norsk lov beskytter enkelte forhold som dekkes av slike undersøkelser. Videre er det lite formålstjenlig dersom det settes en armé av unge medarbeidere for å utføre slike undersøkelser, uten at de vet hva de leter etter. Det å vite hva en skal lete etter og hvordan en analyserer funnene er det essensielle i en slik prosess. Formålet er å avdekke det som kan få store konsekvenser for kjøper og gi en forutsigbarhet ved gjennomføring av kjøpet.

Det kan være svært kostbart å overse store avvik og det har skjedd at selv store M&A transaksjoner har sviktet på grunn av dårlige undersøkelser eller analyser (Aabø-Evensen, 2011).

Revurdere verdiene

Etter due diligence undersøkelsene må kjøper vurdere konsekvensene av funnene og revurdere verdien for selskapet (Aabø-Evensen, 2011). Ved revurdering av verdier kan det bli noe snevert å kun se på historiske regnskapstall (Kaplan og Norton, 1996). I tillegg bør også bedriftens kundegrunnlag, interne arbeidsprosesser og potensialet for læring og vekst for virksomheten vektlegges ved revurdering av verdier.

Simuler utslag finansieringsbehov

Kjøper må ta stilling til finansieringen av selve kjøpet og vurdere hvordan dette skal gjennomføres. Videre må de forventede kontantstrømmene justeres for finanskostnader og vil danne grunnlag for den øvre grensen for prisen. Kjøpet bør fremmedkapitalfinansieres så lenge netto nåverdi av målselskapet er større enn eller er lik null (Aabø-Evensen, 2011).

Andre forhandlingsrunde

Diskusjonene i den andre forhandlingsrunden vil være styrt av hvilken avtale som ble signert tidligere i prosessen. Dersom det er en betinget salgssavtale som er inngått vil diskusjonene dreie seg om justering av pris i henhold til funn i due diligence-prosessen. Det vil også være diskusjoner rundt hvilke garantier selger skal stille. I de tilfeller hvor en endelig salgssavtale er signert før due diligence-prosessen, vil det være færre diskusjoner. Kjøper vil normalt være tvunget til å gjennomføre kjøpet eller bryte avtalen i henhold til gitte forutsetninger i kontrakten. Normalt er det terskelverdier satt for avvik som kan avdekkes av undersøkelsene av selskapet. Dersom funnene overstiger terskelverdiene så gir det grunnlag for å bryte kontrakten. Det er ugunstig for målselskapet at kjøpet avbrytes når forhandlingene er kommet til dette stadiet, særlig dersom det går rykter om oppkjøp. I enkelte kontrakter er det avtalt klausuler om gjennomføring av kjøp, selv om store avvik blir funnet i due diligence-undersøkelsene. Slike klausuler har ofte en betydningsfull negativ innvirkning på pris for selger (Aabø-Evensen, 2011).

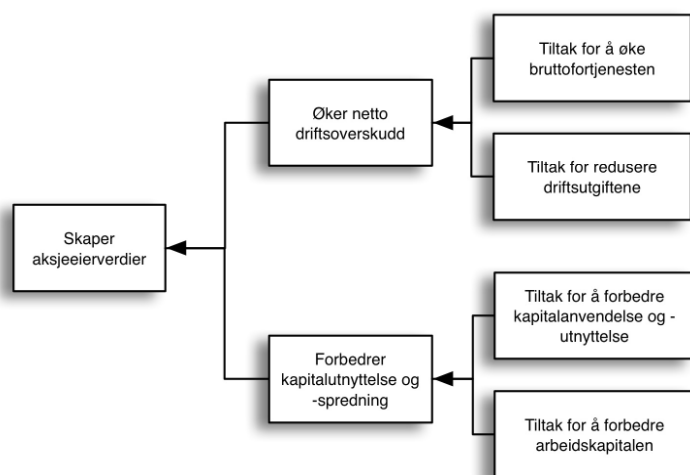
Beslutning: Gjennomfør eller avbryt forhandling

Til slutt gjenstår det å ta beslutningen både for kjøper og selger, om salget skal gjennomføres og en endelig kjøpsavtale skal signeres.

Dette kan være en styrt beslutning som er regulert i en tidligere inngått betinget eller endelig kjøpsavtale. Dersom det er enighet mellom partene og vilkårene fra tidligere avtaler er innfridd så vil prosessen bevege seg videre til gjennomføring. Ved uenighet vil salget avbrytes. (Aabø-Evensen, 2011)

3.9.9 Integrasjonsplan

Når avtalen er signert, bør en så raskt som mulig utarbeide en integrasjonsplan mot kjøpers eksisterende virksomhet. Graden av ønsket integrasjon bør vurderes opp mot oppkjøpsplanen og de ønskede synergier som betinget oppkjøpet. I enkelte tilfeller kan det være snakk om svært lite integrasjon, mens i andre er det en komplett integrasjon mellom selskapene. Planen bør inneholde tidsfrister og milepæler, i tillegg bør den definere en integrasjonsleder og et team som skal overse og lede hele prosessen. Det er vanlig å ha en 100 dagers plan med satte kriterier for suksess. Hovedinteressen for kjøper bør være å realisere de ønskede synergi-effektene mellom de to selskapene. I hovedsak er det to typer synergier med hver sine underkategorier; operasjonelle og finansielle synergier, se figur 3.11. For å realisere slike synergier krever det en nøye gjennomtenkt plan med detaljerte analyser av muligheter og utfordringer både i målselskapet og i sin egen virksomhet. Det kan være hensiktsmessig å starte denne prosessen allerede før due diligence prosessen da teamet som utfører denne, kan undersøke noen av mulighetene og utfordringene rundt de konkrete planene. Suksessfaktorene for en vellykket integrasjon er; nøye planlegging av selve integrasjonen, etablering av en prosjektledelse for gjennomføringen, god kommunikasjon fra toppen av organisasjonen, tidlig og tydelig kommunikasjon av ønsket retning for selskapet, kontinuerlig fokus på kundene under integrasjonen, ta de tøffe beslutningene så tidlig som mulig og riktig prioritering av rekkefølgen av de ulike aktivitetene (Aabø-Evensen, 2011).



Figur 3.11 Synergier

3.9.10 Gjennomføring (Closing)

I tillegg til selve gjennomføringen av transaksjonen innebærer denne fasen å skaffe seg alle nødvendige godkjenninger fra aksjeeiere, myndigheter og tredjeparter. Før kjøper overfører det endelige oppgjøret så vil det være en rekke forpliktelser, forbehold og forutsetninger som selger og eventuelt kjøper må bekrefte er oppfylt. Det er også en kritisk fase der det er viktig å ha juridisk bistand slik at det formelle kommer i orden. Et marerittscenario for både kjøper og selger er at den andre part går konkurs før en har fått oppgjør eventuelt aksjer, mens en selv har overført aksjer eventuelt oppgjør til motparten. Som nevnt tidligere er planlegging, sjekkliste og kontroller en meget viktig del av en oppkjøpsprosess og særlig i denne fasen. I store transaksjoner er det vanlig å benytte seg av bankremisse eller at en benytter seg av en klientkonto hos en advokat som forplikter seg til å overføre pengene så snart som dokumentasjonen er overlevert (Aabø-Evensen, 2011).

3.9.11 Integrasjon

Dette er en av de kritiske fasene for å lykkes med oppkjøp, og er ofte oppgitt som en av hovedgrunnene for mislykkede transaksjoner (DePamphilis, 2013). Fasen deles vanligvis i fem aktivitetsområder; kommunikasjonsplan, sikre nøkkelpersonell, sikre umiddelbare kontantstrømkrav, iverksette best practices og kulturforskjeller (Aabø-Evensen, 2011). Hos Coleman og Lunnan (2013) sies at forskjellige motiver for oppkjøp krever forskjellige integrasjonsmetoder med hensyn til tid og grad. En integrasjon kan innebære;

- en sammensmelting av organisasjonen, systemene, prosessene og kulturen i de to selskapene
- oppkjøperen kan assimilere den oppkjøpte enheten inn i sin organisasjon, slik at den oppkjøpte enheten må adoptere oppkjøperens organisasjon, systemer, prosesser og kultur, eller
- den oppkjøpte enheten kan fortsette å eksistere med egen organisasjon, systemer, prosesser og kultur

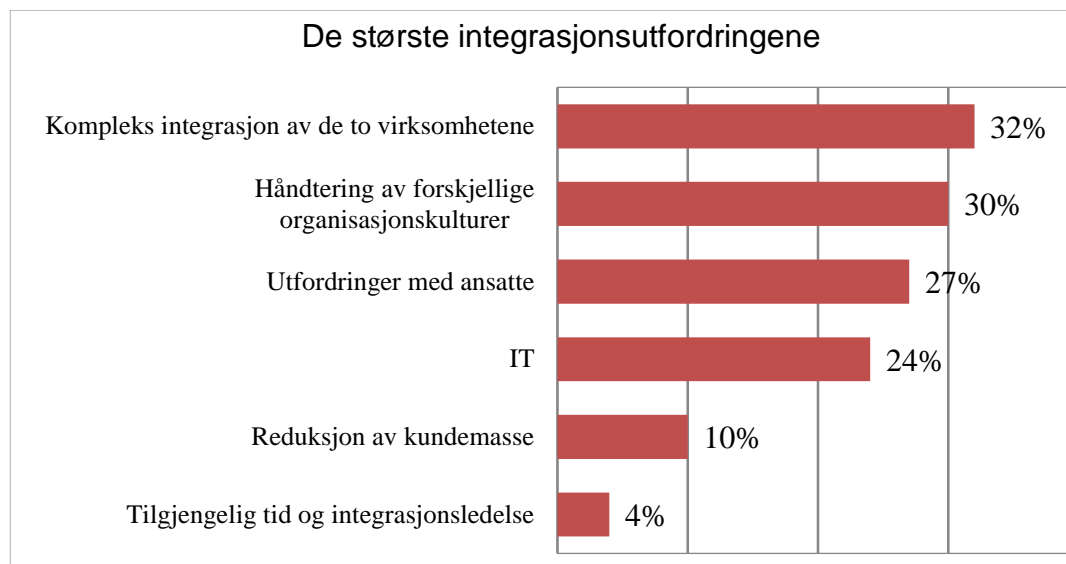
I forbindelse med et oppkjøp kan det oppstå både bekymring og forvirring blant selskapets interessenter. En god gjennomføring av en kommunikasjonsplan vil bidra til å berolige og trygge ansatte, kunder, leverandører og lokalsamfunn. Misforståelser og rykter kan motvirkes ved at ledelsen åpent og ærlig kommuniserer hvilke endringer som iverksettes og konsekvensene de vil medføre (DePamphilis, 2013). En av hovedprioritetene for integrasjonen bør være å iverksette tiltak for å beholde nøkkelpersonell. Det er disse som i mange tilfeller utfører de verdiskapende aktivitetene som var grunnlaget for selve oppkjøpet.

Videre bør prosessen sørge for å identifisere umiddelbare kontantstrømkrav; dette kan være utsatt vedlikehold, inntekter som må avskrives, forstyrrelser i produksjon på grunn av innføringen av nye rutiner eller manglende lager av nødvendige varer. I tillegg kan selskapet miste flere kunder enn antatt, da konkurrenter kan kapre disse i overgangsfasen (DePamphilis, 2013). For å realisere de forventede synergiene, er det viktig at selskapene ser på styrker og svakheter hos hverandre og implementerer best practices som passer det nye selskapet eller konsernet. Det kan være gunstig å se bredere enn sine egne rutiner og arbeidsmetoder, for å se hvilke forventninger kundene har og hvordan andre i bransjen eller næringslivet generelt løser lignende utfordringer og iverksette disse som best practices.

Det er vanlig å se på følgende alternativer når en skal realisere synergier; aktivitetsdeling mellom selskapene, overføring av kompetanse mellom partene eller en kombinasjon av disse. Ut i fra en total forståelse av begge virksomhetene og deres verdikjede, kan kjøper danne seg et oversiktsbilde av synergimuligheter. Videre settes hver av disse opp i en business case med tilhørende tiltak. Til slutt struktureres de ulike mulighetene opp i en overordnet plan med en prioriteringsrekkefølge, for en effektiv realisering av synergiene (Aabø-Evensen, 2011). Videre er det utfordringer knyttet til sammenblanding av to eller flere bedriftskulturer som må løses i integrasjonen. Hvilke forventninger til oppførsel og samarbeid som ønskes må kommuniseres og forklares; i tillegg bør en fokusere på at ledelsen går foran som gode eksempler (DePamphilis, 2013).

Da United Airlines og Continental Airlines skulle integreres etter en fusjon av selskapene i 2010 støtte de på flere utfordringer i integrasjonsfasen, blant annet to forskjellige fagforeninger med forskjellige betingelser, kundeflukt etter endringer i kundeprogram, misnøye med opplæringen i nye prosedyrer og store problemer med en felles reservasjonsløsning. Resultatet var svakere enn forventet omsetning. I stedet for 1,2 milliarder dollar i kostnadsbesparelser så var påløpte fusjonskostnader 1,5 milliarder dollar i 2012 (DePamphilis, 2013).

Figuren under viser de største integrasjonsutfordringene i henhold til en studie utført av KPMG, The morning after fra 2008.



Figur 3.12 Integrasjonsutfordringene

3.9.12 Evaluering

Når transaksjonen og integreringsplanen er satt i verk er det viktig at prosessen blir evaluert opp mot den originale oppkjøpsplanen. Målsetninger og forventninger nedfelt i denne planen måles opp mot de realiserte verdiene. Ledelsen bør stille seg kritiske spørsmål rundt hva som gikk bra og hva som gikk dårlig, hvilke områder som krever forbedring og hva som bør gjøres på en annen måte ved en eventuell ny prosess. Dette vil være en unik måte å lære av sine feil og heve kompetansen hos ledelsen. Videre kan en avdekke om det må gjøres ytterlige integrasjonstiltak for det oppkjøpte selskapet. Erfaring tilsier at dette ikke alltid blir gjort i etterkant og at en risikerer å gjøre de samme feilene ved neste transaksjon på grunn av det. I enkelte evalueringer tar en ikke utgangspunkt i de opprinnelige målsetningene men tilpassede målsetninger. En årsak til manglende evalueringer kan være at ledelsen frykter konsekvensene av en slik evaluering. Dersom en finner kritikkverdige forhold så kan dette ha konsekvenser for lønn, bonuser og eventuelt ledelsen sine stillinger (Aabø-Evensen, 2011).

3.10 Kjennetegn ved organisasjoner som lykkes med vekst via M&A

Vi vil her oppsummere hovedtrekkene i vår litteratur- og artikkelstudie og redegjøre for teoriens betraktninger rundt kjennetegn ved organisasjoner som lykkes med vekst via M&A. Fra teorien har vi trukket ut tre faktorer som er avgjørende for suksess; strategisk motiv, pris og integrering. Hvordan bedrifter håndterer disse faktorene vil være avgjørende for deres vekst via M&A.

Validiteten av den strategiske motivasjonen for M&A må være tilstede for å lykkes. Empiri fokuser på at virksomheter med bransjekunnskap samt M&A erfaring hos ledelsen har bedre forutsetninger for å lykkes med det strategiske arbeidet. Videre er evnen til å fastsette riktig pris for målselskap et avgjørende kjennetegn med organisasjoner som lykkes med M&A. I tillegg vil evnen til å realisere de forventede synergiene spille en sentral rolle i integreringsfasen og være avgjørende for graden av suksess.

4 Valg av metode og design.

I dette kapitlet gir vi en redegjørelse over de metodiske valgene man generelt står overfor når man skal skrive en oppgave som denne, og hvordan vi har løst disse i forhold til vår problemstilling. Vi vil først beskrive de ulike designmulighetene og analysemetodene, deretter beskrive datainnsamlingen og valg av utvalg for vår undersøkelse. Avslutningsvis går vi igjennom metodekritikken og en vurdering av oppgavens validitet og reliabilitet.

Metode er å følge en bestemt vei mot et mål. Samfunnsvitenskapelig metode er hvordan vi går frem for å hente inn informasjon om virkeligheten og hvordan vi analyserer for å finne ut hva denne informasjonen forteller oss. (Johannessen, Kristoffersen, og Tufte, 2005: side 402).

Formålet med vår oppgave er å finne ut hvilke faktorer som virker inn på Helgelandsbedrifter for å oppnå vekst og bærekraft med oppkjøp og fusjon som virkemiddel. Vi har i vår undersøkelse stilt følgende problemstilling:

Hvordan lykkes med en vekststrategi på Helgeland med oppkjøp og fusjon som virkemiddel?

Med bakgrunn i overordnet modell, figur 1.2, har vi fire forskningsspørsmål som skal besvare vår konklusjon i kapittel 6:

1. I hvilken grad var vekst via M&A nødvendig for å styrke bedriftens konkurransekraft?
2. I hvilken grad var oppkjøp og fusjon strategisk forankret?
3. Hvilke suksessfaktorer og fallgruver er fremtredende ved oppkjøp og fusjon?
4. Hvilke økonomiske konsekvenser har vekststrategien medført?

4.1 Undersøkellesdesign

Jacobsen (2005) beskriver to dimensjoner for undersøkelsesopplegg; intensive eller ekstensive, og beskrivende eller forklarende. Uansett hvilket undersøkelsesopplegg en velger må den være hensiktsmessig i forhold til problemstillingen den skal undersøke. Videre bør en vurdere om opplegget har konsekvens for reliabiliteten til undersøkelsen.

Den første dimensjonen tar for seg dybden i undersøkelsen, antall nyanser en kan undersøke, i motsetning til hvor mange undersøkelsesenheter som inkluderes i undersøkelsen. Kort fortalt; variabler og enheter, ref. figur 1.0. Den andre dimensjonen tar for seg om undersøkelsen skal beskrive et fenomen eller forklare fenomenet.

For å kunne forklare et fenomen vil det være naturlig å beskrive det, men kausale undersøkelser vil fokusere mer på årsak og virkning. Det er vesentlig for undersøkelsens reliabilitet, at problemstillingen danner rammen for designen. I vårt undersøkelsesopplegg har vi studert fire bedrifter i dybden, for å belyse erfaringene de har hatt med vekst via oppkjøp. Videre ønsket vi å avdekke om det var likhetstrekk mellom bedriftene som bidro til positive eller negative erfaringer i forhold til strategien og om disse gjorde det mer naturlig for bedriftene å velge en slik strategi. Vår undersøkelse har vært intensiv og beskrivende, uten forventninger om å kunne generalisere våre funn. På bakgrunn av en uklar problemstilling er en intensiv undersøkelse å foretrekke. Videre vil det være vanskelig å gi en konkret årsak – virkningsteori, siden det kan være mange variabler som i samspill gir gode eller dårlige erfaringer med oppkjøp. I tillegg inneholder vår undersøkelse få enheter; ergo har vi forsøkt å beskrive fenomenet i stedet for å forklare hvorfor det skjer.

4.2 Dimensjoner i en problemstilling

Det er vanlig å skille mellom tre ulike dimensjoner når man analyserer en problemstilling. (Jacobsen, 2005). Det er hvorvidt problemstillingen;

- er uklar eller klar
- er forklarende eller beskrivende
- og om vi ønsker å generalisere eller ikke

Vi vurderer det slik at vår problemstilling er uklar, og at den krever en form for eksplorerende type undersøkelse. Det innebærer at problemstillingen bærer preg av å være et åpent spørsmål. I litteraturen (Jacobsen, 2005) forklares eksplorerende undersøkelse som en undersøkelse der det ofte vil dreie seg om å avdekke hvilke variabler som er relevante, og å avdekke hvilke verdier som finnes på de ulike variablene. I noen sammenhenger vil også enhetene være uklare.

I vurderingen av hvorvidt problemstillingen er forklarende eller beskrivende, vil vi definere den som beskrivende. En beskrivende problemstilling er ofte formulert med *hvordan* en tilstand er. En forklarende problemstilling er på den annen side ofte formulert som *hvorfor* en tilstand ser ut som den gjør, og ikke bare *hvordan*, man søker altså å finne årsaker til tilstanden. Man avdekker en årsak og virkningssammenheng. Det å avdekke en slik sammenheng i vår problemstilling synes krevende å utføre empirisk. Den siste dimensjonen man må avklare er hvorvidt man ønsker å generalisere eller ikke.

Vi håper å kunne gjøre funn som er relevante i andre sammenhenger for andre bedrifter. Men skal man kunne generalisere i forskningsmessig sammenheng, er kravet til populasjon og utvalg nokså stort. Vi har i vår oppgave ikke et utvalg som gir oss tilstrekkelig grunnlag for generalisering.

Konklusjonen er at problemstillingen av oss er definert som uklar og beskrivende, hvor vi ikke kan generalisere våre forskningsfunn. Nå er det slik at man ikke alltid kan definere en problemstilling klart som det ene eller det andre, det kan være elementer av flere forhold i en dimensjon. Eksempelvis kan det være overvekt av beskrivende problemstilling, men at den også har elementer av forklarende innhold. Vi forventer å finne at vekst var en klar strategi fra bedriftene fra starten av. Dette fordi vekst er nødvendig for å overleve, det er nødvendig for at investorer og eiere skal få utbytte og for å skaffe grunnlag for nye investeringer og utvikling. I tillegg ønsker vi blant annet også å belyse hvorvidt oppkjøp skjedde taktisk med utgangspunkt i en uventet situasjon, eller hvorvidt strategiske prioriteringer var med på å legge vekstgrunnlaget.

4.3 Kvalitativ og kvantitativ forskningsmetode.

Problemstillingen som skal besvares, påvirker metoden for datainnsamling. Jacobsen (2005) illustrerer to ytterpunkter av innsamlingsmetoder; kvalitative og kvantitative. Kvalitativ metode samler inn data i form av ord som formidler meninger, skjer oftest gjennom åpne samtaler rundt et tema, mellom en forsker og en respondent. Kvantitativ metode samler inn data via tall og størrelser, og i sin reneste form, gjennom ett spørreskjema med faste svaralternativ. Begge metoder har sine svakheter og en kan benytte virkemidler fra den ene metoden i den andre for å minske svakhetene. Dette kan gjøres i et spørreskjema ved å inkludere et åpent spørsmål. Fremgangsmåten for strukturering av data skiller de to metodene klart fra hverandre, i kvalitativ metode kan en strukturere variabler og verdier i etterkant av datainnsamling, i motsetning til kvantitativ metode der variabler og verdier må struktureres i forkant av datainnsamling. Dette medfører at problemstillinger med uklare variabler og verdier legger føringer for en kvalitativ metode.

Vår problemstilling har vi tidligere definert som uklar og vi hadde ikke oversikt over alle variabler og verdier på forhånd. Dette tilsa at vi må eksplorere temaet rundt vår problemstilling og være åpne for nye variabler og verdier underveis i vår undersøkelse.

Dette gjøres innenfor den kvalitative metoden, slik at vårt valg ble kvalitative dybdeintervjuer med våre enheter.

4.4 Casestudie

Jacobsen (2005) forklarer casestudier som en grundig undersøkelse av en avgrenset enhet i tid og rom. Opprinnelse fra det latinske begrepet «casus», som betyr tilfelle. Ved å rette fokuset mot en enhet avgrenset i tid og rom, kan en undersøke konteksten som fenomenet en ønsker å studere oppstår i. Det er vanlig å sammenligne flere case i en komparativ casestudie, dette for å flytte fokuset fra det spesifikke til det generelle.

En annen definisjon på casestudier av Robert K. Yin er (Johannessen, Christoffersen og Tufte, 2011, side 221):

En casestudie er en empirisk undersøkelse som studerer et aktuelt fenomen i dets virkelige kontekst fordi grensene mellom fenomenet og konteksten er uklare

Vi har gjennomført en casestudie i fire bedrifter som har benyttet seg av oppkjøp som metode i sin vekststrategi. Studiene har gitt oss verdifull innsikt i erfaringene bedriftene har gjort seg i forbindelse med oppkjøpene. Det vi var spesielt oppmerksomme på var om det var likhetstrekk mellom de forskjellige casene vi undersøkte. Videre ønsket vi å finne fellesnevnerne for erfaringene til de fire bedriftene.

4.5 Utvalg av bedrifter og intervjuobjekter

Ved bruk av kvalitative tilnærminger gjøres utvalget oftest i henhold til hva som belyser problemstillingen, på en best mulig måte. Jacobsen (2005) deler utvalgsprosessen inn i tre faser; oversikt over alle potensielle studieobjekt (populasjon), del populasjonen inn i undergrupper, og velg kriterier for utvelgelse av respondenter. Kriteriene for utvelgelse kan i hovedsak være; tilfeldig utvalg, bredde og variasjon, informasjon, det typiske, de ekstreme, snøballmetoden og kombinasjoner av disse. Det essensielle med utvelgelse av respondenter er at utvalget er formålsorientert.

I vår undersøkelse har vi valgt ut fire bedrifter fra Helgelandsregionen og temaet som er definert i problemstillingen.

I vår region er det en noe begrenset populasjon av bedrifter som har vokst via oppkjøp i nyere tid, derfor snakket vi med et regionalt investeringsselskap som har bistått flere bedrifter med slike prosesser. Dette ga oss en oversikt over tilgjengelig populasjon, videre delte vi bedriftene innenfor ulike bransjer og størrelse. Utvalgskriteriene vi benyttet oss av var bredde og informasjon. Det var ønskelig at bedriftene var fra forskjellige bransjer og av forskjellige størrelser. I tillegg vektla vi bedrifter som hadde gjort flere oppkjøp, for å sikre at erfaringene vi skulle undersøke ikke var basert på én uheldig prosess. Siden vår undersøkelse er forankret i strategifaget, har vi intervjuet daglig leder og/eller styreleder. Vi har intervjuet en til to personer pr bedrift. I vår utvelgelse av eksperter/informanter, var utvelgelsen noe enklere. Det er ikke mange regionale investeringsselskaper, og vi valgte derfor den nåværende daglige lederen, i tillegg til den tidligere daglige lederen av Helgeland Invest AS. Videre har vi intervjuet Yngve Dahle, forfatter av boken «Vekstbedriften», for å få hans refleksjoner rundt vekst og innovasjon.

4.6 Ekspertintervjuer.

Intervju av personer som selv ikke er en del av utvalget som undersøkes, men som har inngående kunnskaper om fenomenet, kalles ofte en informant. Slike personer kan ha et bredere perspektiv på fenomenet og inkluderes i mange kvalitative studier.

Vår vurdering var at intervju med de sentrale personene i det regionale investeringsselskapet kunne gi oss ett verdifullt innblikk i hvordan prosessen foregikk eller burde vært gjort, fra en utenforstående sitt synspunkt. Det var fordelaktig å kunne sammenligne informanten sitt syn med respondenten sitt syn. En må alltid være åpen for ideen at kilder kan snakke usant eller vri fakta til sin fordel og da kan ett slikt ekspertintervju være en balanserende kilde.

4.7 Primær- og sekundærdata

Vi skiller mellom primærdata og sekundærdata. Primærdata er informasjon innhentet av forskeren direkte og den er målrettet hentet inn for problemstillingen. Sekundærdata er informasjon innhentet av andre enn forskeren, og som oftest med ett annet formål enn den aktuelle problemstillingen forskeren skal undersøke. Videre kan den både være av kvalitativ og kvantitativ art. I økonomiske studier vil en ofte finne statistikk av historiske økonomiske tall som er innhentet av andre enn forfatteren av studiet.

Ved bruk av sekundærdata må en være nøye med kildekritikk for å sikre pålitelighet i sin egen undersøkelse.

Vår undersøkelse er basert i hovedsak på primærdata via intervjuene med personer i de utvalgte bedriftene. Vi har også innhentet og referert offentlig tilgjengelig tallmateriale som økonomiske tall for bedriftene, generell vekst og antall oppkjøp i næringslivet både lokalt og nasjonalt. Ved å kryssjekke disse sekundærdataene med funn via primærdataene kan en sjekke validiteten i våre egne funn. I tillegg aktualiserer statistikken fenomenet vi har undersøkt og gir oppgaven en forankring.

4.8 Intervjuer

I henhold til Jacobsen (2005) egner det åpne individuelle intervjuet seg best i situasjoner der; få enheter skal undersøkes, når det enkelte individ sine meninger er interessant og når det er interessant hvordan ett enkelt individ fortolker et fenomen. Videre er det flere valg en forsker står ovenfor, skal intervjuet foretas ansikt til ansikt, via internett eller via telefon. Skal intervjuet være strukturert eller åpent, hvor skal det gjennomføres og skal hensikten være skjult eller åpen. Videre må en vurdere om intervjuene skal dokumenteres med lyd, hvor lenge det skal vare og om det skal gjentas. Valgene en tar kan få konsekvenser for hvor vellykket intervjuene blir og forskjellige intervju kan kreve forskjellige valg ut i fra mennesketypene en skal intervjuer.

Vi har i vår undersøkelse gjennomført intervjuene ansikt til ansikt på ett kontor eller møterom hos bedriften. Å møte personen fysisk gir mer rom for å observere respondenten og gjennomføringen hos bedriften vil gjøre det lettere å få aksept for intervjuet i en travel hverdag. Vi har benyttet oss av flest mulig åpne tematiserte spørsmål, men også noen konkrete spørsmål, dette for å få en best mulig flyt i intervjuet og for å sikre at vi får essensen av informasjonen fra intervjuobjektet. Hensikten med intervjuet ble oppgitt i forbindelse med forespørselen om å få gjennomføre det. Vi har dokumentert intervjuene med respondentene sitt samtykke og vi har forsøkt å holde varigheten innenfor en og en halv time. Intervjuene ble ikke gjentatt men vi hadde muligheten for å stille tilleggsspørsmål pr e-post eller telefon. Dette benyttet vi oss av, da det ble avdekket en variabel i vårt andre intervju som også var relevant for det første gjennomførte intervjuet. For å være best mulig forberedt til intervjuene gjennomførte vi to testintervju utenfor vårt utvalg med personer som vi kjente. Dette ga oss en mulighet for å få testet vår intervjuguide og ga oss samtidig litt erfaring med selve gjennomføringen.

4.9 Plan for analyse og systematisering

For å skaffe en oversikt over data som er samlet inn er det nødvendig å forenkle og systematisere. Jacobsen (2005) beskriver den hermeneutiske spiral, denne illustrerer fremgangsmåten i en kvalitativ analyse. En tar utgangspunkt i data og analyserer enkeltdeler, for så å se disse delene i ly av helheten. Deretter ser en helheten i lys av delene, dette skal gi en ny forståelse av delene, så kan en analysere delene igjen, osv. En analyse av kvalitative data vil i hovedsak dreie seg om tre komponenter; beskrive, systematisere og kategorisere og tilslutt sammenbinding. En retning innenfor kvalitativ analyse er innholdsanalyse, en slik analyse forsøker å kategorisere meninger eller observasjoner i relevante kategorier og fylle disse med innhold. Etter å ha kategorisert dataene vil en plassere de undersøkte enhetene i kategoriene. Det neste skrittet vil være å vurdere de tilknyttede enhetene til hver enkelt kategori og se om en finner likheter og ulikheter mellom dem. Det finnes andre retninger innenfor kvalitative analyser, men vi vil ikke gå nærmere inn på disse.

I vår undersøkelse har vi benyttet innholdsanalysen som grunnlag for vår systematisering og analyse av dataene. Det første vi gjorde var å transkribere alle intervjuer, omgjøring av lydopptak til tekst. Vi foretok også en vurdering av våre notater som ble gjort under selve intervjuet og våre umiddelbare tanker rett etter intervjuet. Dette fordelte vi mellom oss, for å spare tid og komme hurtigere i gang med analysen. Videre kategoriserte vi våre data i grove kategorier som delvis var gitt fra våre forskningsspørsmål og hypoteser. Andre vesentlige elementer som dukket opp underveis i intervjuene dannet også grunnlag for grove kategorier. Videre ble kategoriene delt opp i underkategorier og innholdet i disse ble definert. Neste fase ble å tilordne enhetene til underkategoriene med en referanse til konteksten. Der vi hadde flere respondenter fra samme bedrift, ble disse behandlet som separate enheter med den samme konteksten. Til slutt forsøkte vi å finne en sammenheng mellom de ulike enhetene innenfor kategoriene og illustrere dette i en stilisert modell, ref figur 1.2.

4.10 Forskningsdesignet sine styrker og svakheter

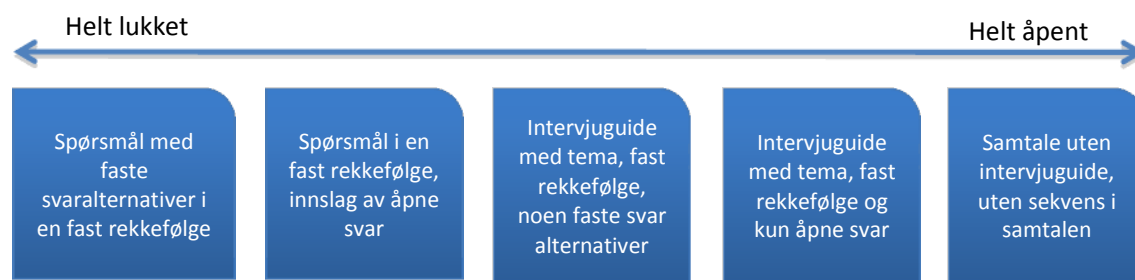
Vår undersøkelse gikk ut på å kartlegge de ulike erfaringene som casebedriftene har hatt med oppkjøp som metode i deres vekststrategi. En slik problemstilling er hensiktsmessig å gjøre i form av en intensiv og kvalitativ undersøkelse.

Undersøkelsen fikk frem nyansene i erfaringene til de utvalgte enhetene, i tillegg var det begrenset med tid og ressurser tilgjengelig for undersøkelsen slik at utvalget ikke kunne være for stort.

Det at metoden er åpen og gir rom for respondentene til å bestemme innholdet i intervjuene anser vi som en styrke for undersøkelsen. Her var det rom for respondentene til å styre undersøkelsen inn på tema som var ukjente for oss, men som kunne være relevant for flere enn bare denne enheten. Det var også rom for justeringer underveis dersom det viste seg å være nødvendig. Dette var med på å bidra til at vi fikk frem det unike og spesifikke ved respondenten og dens kontekst. Ulempene kan være at datamaterialet blir for komplekst og uoversiktlig slik at det gjør det vanskelig å kategorisere og sammenligne. Dette vil kunne medføre at undersøkelsen ikke gir noen konkrete funn som kan sammenlignes og hindre andre å dra nytte av undersøkelsen, dette var ikke vår erfaring. En svakhet ved å benytte en intensiv undersøkelse er at den kan bli for spesifikk for de undersøkte enhetene og ikke gir grunnlag for en generalisering eller ekstern gyldighet. Vår vurdering er at styrkene er sterkere enn svakhetene og selv om undersøkelsen ikke tar sikte på å generalisere funn, vil den ha en relevans for andre bedrifter i lignende situasjoner.

4.11 Oppsummering metode og design

Vi valgte intervju for å få samlet inn kvalitative data. Vi benyttet en intervjuguide og en struktur (se vedlegg, intervjuguide) på vårt intervju for å få svar på våre forskningsspørsmål og hypoteser. Vi valgte en åpen struktur på selve intervjuet, med tema, fast rekkefølge og åpne spørsmål.



Figur 4.1 Graden av strukturering av et intervju (Jacobsen 2006)

Vi mener selv at intervjuene ble godt gjennomført og vi fikk gode tilbakemeldinger fra informantene som syntes at temaet vårt var spennende og at de fikk gjort noen refleksjoner i forhold til egen virksomhet. Etter at vi var ferdige med våre intervju hadde vi ca 350 sider med transkribert materiell, som vi benyttet i vår analysedel.

5 Analyse av fire vekstbedrifter på Helgeland

5.1 I hvilken grad var vekst via M&A nødvendig for å styrke bedriftens konkurransekraft?

For å få et grunnlag til å evaluere dette forskningsspørsmålet besvarer vi fem hypoteser. For tre av hypotesene ser vi på M&A opp mot konkurransekraft, tilgang til andre markeder og veksthurtighet for casebedriftene. I tillegg har vi valgt å ta med to hypoteser hvor vi ser på bedriftens innovasjonsevne og hva det resulterer i med tanke på økonomisk vekst og konkurransekraft.

I vår oppgave har vi benyttet ekspertintervjuer, for å få en bredere og dypere drøfting av våre forskningsspørsmål. På spørsmålet rundt vekst og konkurransekraft er Kalle Tysnes inne på flere faktorer som kan styrke virksomheten i positiv retning. Han mener at det å satse utenfor sine tradisjonell geografiske områder er gunstig på sikt, samt at eierne ser på egenkapitalen som et investeringsgrunnlag for bedriften. Det å ha et godt overskudd samt egenkapital styrker bedriftens handlefrihet. Videre presiserer Kalle Tysnes at ekspansjon for en virksomhet på mange måter er drevet fram av vekst, virksomheten får en mer offensiv holdning, den blir bedre rustet i konkurranseutsatt marked og den jobber kontinuerlig for å bli bedre.

Yngve Dahle har en interessant tilnærming av begrepet vekst, hvor han mener at vekst er å skape verdiskapning for virksomhetens kunder og det igjen gir en verdiøkning for selskapet. Først må virksomhetene definere kundebehovet, når det er gjort må man kontinuerlig forbedre sin forretningsmodell. Det å jobbe med verdiskapning for kundene er en prosess drevet fram av innovasjon. Lykkes man med det, øker sjansen for å oppnå vekst.

5.1.1 M&A styrker bedriftens konkurransekraft

| M&A Styrker bedriftens konkurransekraft | | | | |
|---|----------------|----------------|-------------|--------------------|
| Bolt Construction AS | Momek Group AS | Torghatten ASA | Nova Sea AS | Hypotese bekreftet |
| JA | NEI | JA | NEI | Delvis |

Tabell 5.1 Konkurranseskraft

Våre funn blant casebedriftene varierer, hypotesen ble således delvis bekreftet. Dette funnet overrasket oss noe, da vi på forhånd hadde en forventning om at M&A styrker konkurransekraften.

Bolt sin historie er basert på at man har fusjonert og gjort oppkjøp for å styrke sin konkurransekraft. Selskapet er nå av en slik størrelse at de kan ta større prosjekter, og har flere prosjekt på over 100 millioner. Gjennom oppkjøp og fusjoner har Bolt fått tilgang til flere deler av verdikjeden, dette har ført de i en posisjon som muliggjør at de kan redusere totalkostnaden, og fortsatt sitte med et bedre resultat enn sine konkurrenter. Selskapet har bevisst kjøpt spesialkompetanse innenfor prosjektledelse og betongarbeid.

Momek har bevisst benyttet organisk vekst og er grunnleggende skeptisk til M&A, men har gjennom oppkjøp skaffet seg ingeniørkompetanse. Dette for å kunne være konkurransedyktige på kontrakter innenfor olje- og gasssektoren. Det viste seg at oppkjøp for å skaffe seg ingeniørkompetanse og oppkjøp av en svensk bedrift, Arje AB, ikke ga forventet resultat og det styrket heller ikke bedriftens posisjon i markedet.

For Torghatten har M&A vært helt avgjørende for virksomhetens eksistens. Det var snakk om å spise eller bli spist. I 1990 kunne man kjøpe selskapet for noen millioner, i 2014 har selskapet budsjettert med en omsetning på ca. åtte milliarder. Torghatten har bevisst brukt oppkjøpsstrategi for å posisjonere seg til bli et av Norges største transportselskap. I 1993 ble det foretatt en endring i samferdselsloven og prinsippet om anbud ble innført, frem til da hadde busselskaper beskyttede konsesjoner. Denne muligheten benyttet Torghatten, og har kjøpt opp flere busselskaper og er i dag et av de største busselskapene i Norge. Selskapet er også en stor aktør innenfor sjøtransport. I dag drifter selskapet rundt 100 fartøyer, et av de største oppkjøpene gjorde Torghatten da de kjøpte Fosen. En av fordelene Torghatten har fått gjennom sine mange oppkjøp er oversikt over det nasjonale prisbildet. Torghatten utfører benchmarking på sine mange datterselskap og kan tilpasse seg dette prisbildet. I tillegg har selskapet blitt av en sånn størrelse at de kan flytte ressurser mellom underenheter.

Nova Sea opplyser at de ikke har benyttet M&A for styrke bedriftens konkurransekraft. Til en viss grad er noen oppkjøp gjort for å skaffe seg, det de kaller for en kritisk masse, et visst volum for videreforedling. Utover det har Nova Sea gjort sine oppkjøp på bakgrunn av verving av de områder hvor de produserer laks.

Balanse og kontroll over laksesykdommer har vært avgjørende for oppkjøp. Slik konsesjonsvilkårene er i dag, kan produsenter flytte konsesjonene innenfor et fylke. Dersom en produsent ikke har konsesjon i et fylke kan bedriften ikke etablere seg der. Nova Sea har en lokal forankring og er etablert på Helgeland, de har god kjennskap til de andre produsentene i sitt område. Dersom en bedrift kommer for salg i det samme område, har Nova Sea til nå valgt å kjøpe den for å unngå at andre og ukjente aktører etablerer seg i samme område.

I vår teoretiske tilnærming av hypotesen, evaluerte vi Porters fem markedskrefter og hadde en antakelse om at M&A styrket disse fem kreftene i positiv retning for våre casebedrifter. Under vår analyse ser vi at dette ikke stemte helt. For to av våre casebedrifter, Nova Sea og Torghatten, ser vi at M&A har positivt effekt på kreftene om ”potensielle nye aktører i bransjen” og ”dagens konkurrenter”. Torghatten og Nova Sea opererer i svært kapitalkrevende markeder med tanke på etablering og de har få konkurrenter å ta hensyn til. Flere av bedriftene nevner at kundenes forhandlingsmakt styrkes gjennom M&A, for eksempel med bedre innkjøpsavtaler. Utover det kunne vi ikke finne noen funn som hadde positiv effekt på de andre kreftene. Noe av forklaringen på våre manglende funn skyldes trolig at Porters teori om de fem markedskreftene er rettet mot storskala produksjon, som våre casebedrifter ikke er involvert i.

5.1.2 M&A gir bedriften tilgang til andre markeder

| M&A gir bedriften tilgang til andre markeder | | | | |
|--|----------------|----------------|-------------------|--------------------|
| Bolt Construction AS | Momek Group AS | Torghatten ASA | Nova Sea AS | Hypotese bekreftet |
| JA | JA | JA | JA(nye produkter) | JA |

Tabell 5.2 Tilgang til markeder

Samtlige av bedriftene i vår undersøkelse oppgir at M&A har gitt dem tilgang til andre markeder. En kan diskutere i hvor stor grad bedriftene har fått nye markeder, i forhold til en mindre utvidelse av eksisterende geografiske marked. Vår hypotese bekreftes av bedriftene og tilgang til andre markeder oppgis som motivasjon for tre av bedriftene.

Bolt ønsket å skape et større entreprenørselskap, de har kjøpt opp andre mindre entreprenører og fusjonert med en stor entreprenør fra Sandnessjøen.

Selskapet ønsker å ta del i de store prosjektene som er på Helgeland uten at de trenger å dele prosjektet med en annen entreprenør. I tillegg forventer de at en stor del av veksten vil skje på kysten innen olje og gassvirksomhet. Videre har de også kjøpt opp selskaper i verdikjeden, to betongfabrikker, en grunnarbeidentreprenør og en malingsentreprenør. Disse oppkjøpene er med på å utvide leveransen som Bolt kan tilby sine kunder og skal styrke konsernet som helhet. Det viktigste elementet for Bolt var å ha kapasitet til å ta på seg prosjekter som var større enn 100 millioner. Oppkjøpet av Graveteknikk AS, skal bidra til at Bolt kan konkurrere i anleggsbransjen.

Momek har gjennom de siste årene gjennomført noen oppkjøp for å utvide sitt spekter av tjenester og produksjonskapasitet. De har hatt en bevisst satsning mot olje- og gassvirksomhet og har gjennomført en rekke tiltak for å bli konkurransedyktig i dette markedet. Oppkjøpet av ingeniørselskapet, Grenland Arctic, var basert på behovet for ingeniører til en olje- og gasskontrakt. De har senere kjøpt opp nok et ingeniørselskap, Miras Techteam. Videre har de også kjøpt opp konkursboet etter Miras Multimaskin, som økte produksjonskapasiteten til Fabrications divisjonen til Momek. Oppkjøpet ga også Momek muligheten til å fortsette leveransen på kontraktene som Miras Multimaskin hadde, produksjon av vinsjer til offshore båter. Momek annonserte april 2014 at de har kjøpt Pumpeteknikk Nord, som leverer pumper og pumpesystemer og skal sammen med Momek utvikle leveranser til olje og gassmarkedet.

Torghatten har gjennom M&A gått fra å være en liten lokal aktør i Brønnøysund på 90-tallet til å bli et av Norges største transportkonsern. De har hatt en bevisst strategi i forhold til det anbudsbaserte transportmarkedet og størrelse. Deres vurdering var spis eller bli spist opp, og har derfor hatt vekst primært gjennom oppkjøp og fusjoner med andre regionale og nasjonale selskap. I tillegg har de kjøpt en majoritetspost av aksjene i Widerøe Flyselskap AS.

Nova Sea har siden oppstart vokst gjennom M&A med andre lakseoppdrettsselskaper. De har et globalt marked for råproduktet sitt, og nye oppkjøp innenfor produksjon vil ikke gi dem tilgang til nye markeder. De har med de siste oppkjøpene sikret seg en kritisk masse i forhold til råstoff produksjon. Dette har muliggjort etablering av en filétfabrikk, som videreforedler produktet og representerer et nytt marked.

Eventuelle nye oppkjøp i produksjonsleddet vil primært være motivert av å verne territoriet mot andre aktører som ønsker å drive med oppdrett i Nordland. Nova Sea ønsker å fokusere på produktutvikling for å få en bedre organisk vekst.

Vår hypotese baserer seg på Ansoff sin vekstmatrikse og vi forventet å se en sammenheng mellom M&A og tilgang til andre markeder. Dette blir bekreftet av vår undersøkelse og en kan se eksempler på både horisontal og vertikal vekst. Videre er nye markeder oppgitt som motivasjonsfaktor for flere av oppkjøpene, det er kun Nova Sea som skiller seg ut siden de allerede opererer i et globalt marked for laks. Det at bedriftene benytter M&A for å skaffe seg tilgang til nye markeder kan sees i sammenheng med tidsfaktoren og kostnaden med å utvikle dette organisk. Videre er tilgangen til kompetent arbeidskraft også en faktor som kan være avgjørende i forhold til bruk av M&A. Momek illustrerer dette med at en ikke får kontrakten før en har den riktige kompetansen og en kan ikke ansatte den nødvendige kompetansen før en har fått kontrakten.

5.1.3 M & A gir hurtigere vekst fremfor organisk vekst

| M & A gir hurtigere vekst fremfor organisk vekst | | | | |
|---|-----------------------|-----------------------|--------------------|---------------------------|
| Bolt Construction AS | Momek Group AS | Torghatten ASA | Nova Sea AS | Hypotese bekreftet |
| JA | NEI | JA | JA | JA |

Tabell 5.3 M&A gir hurtigere vekst

Vår hypotese om at M&A gir hurtigere vekst blir bekreftet i undersøkelsen, men den bekreftes ikke entydig blant bedriftene.

Bolt er helt klar på at de ikke har hatt muligheten til samme oppnådd vekst, uten bruk av M&A. Bedriften har gjort kvantesprang i form av kapasitet til å gjennomføre flere større prosjekt, som for eksempel byggingen av Campus Helgeland. De har kjøpt opp ressurser og fagkompetanse, istedenfor å ansette nye folk. Selskapet har også styrket egenkompetanse og utvidet sitt produktspekter ved å erverve bedrifter innen fagområder de tidligere ikke hadde tilgang på internt. Dette gjelder innen grave-, betong- og malerarbeid.

For Torghatten sin del var M&A et spørsmål om å være eller ikke være på 90-tallet. Bedriften er i en helt annen situasjon konkurransemessig enn de to bedriftene innen industri og byggebransjen.

Bedriften er avhengig av systemet rundt offentlige anbud, hvilket innebærer at oppkjøp av et selskap som allerede har kontrakt på for eksempel en buss- eller fergerute, er langt mer gunstig enn organisk vekst. I et slikt anbudsbasert marked kan tap av en kontrakt få store konsekvenser for mindre selskap, dette har bidratt til at bransjen er preget av M&A.

Nova Sea er også en konsesjonsbasert virksomhet, hvor oppkjøp klart gir hurtigere vekst. Det er i hovedsak ved utdeling nye konsesjoner og ved oppkjøp man kan vokse raskt. Nye konsesjoner har ikke blitt tildelt siden 2009. Alternative metoder å vokse organisk på for Nova Sea er for eksempel via FoU innen sykdomsforskning, nye foredlede produkter (som for eksempel filéter) og eventuelt ved prisendringer på laksebørsen.

For Momek stemmer ikke dette som funn. Bedriften er mer opptatt av organisk vekst, man ønsker å bygge stein for stein. Bedriften har ikke M&A som strategisk valg i sin vekststrategi, man ønsker å vokse i et roligere og kontrollert tempo. Dalmo uttrykte det slik relatert til engineering; *"Det synes jeg er vanskelig, markedene vil ikke ha deg før du har kompetanse, og du kan ikke sitte på kompetansen uten å ha noe utbytte av den"*. Dette innebærer ikke at bedriften ikke har vært involvert i M&A prosesser, her var oppkjøpet av Arje begrunnet i nødvendigheten av å få ett bein til å stå på, og ønsket om bedre tilgang innen olje- og gassvirksomheten. Bedriften hadde ved intervjufasen også pekt ut tre mulige oppkjøpsobjekt som man arbeidet med.

Vår teoriforståelse innebærer en antakelse om hurtigere vekst ved bruk av M&A som vekstmetode. Denne vurderingen støttes også i stor grad av de funn vi har gjort. Hos Boye (2000) angis en av fordelene ved bruk av oppkjøp at tempoet i ervervelsen er større enn ved organisk vekst. Bedriften får raskere tilgang på ressurser, uavhengig av om de er komplementære eller hvorvidt det er økt omfang av ressurser man allerede har i bedriften. Man kan nærmest tilegne seg en større markedsposisjon over natta. Bakdelen ved en så rask vekst som oppkjøp medfører, kan være at man drar med seg kostnader som egentlig er unødvendige.

Dette fordi man må kjøpe en hel pakke som er mer enn man egentlig har behov for, eller fordi det befinner seg skjulte kostnader i oppkjøpet som vil hemme vekstgevinsten. Uansett, våre casebedrifter er av den mening at de ikke hadde oppnådd den markedsandel de har i dag, like raskt uten bruk av M&A.

5.1.4 Innovasjon er en kilde til økonomisk vekst

| Innovasjon er en kilde til økonomisk vekst | | | | |
|--|----------------|----------------|-------------|--------------------|
| Bolt Construction AS | Momek Group AS | Torghatten ASA | Nova Sea AS | Hypotese bekreftet |
| JA | JA | JA | JA | JA |

Tabell 5.4 Innovasjon gir økonomisk vekst

Det at innovasjon gir økonomisk vekst kunne samtlige våre casebedrifter bekrefte.

Bolt har en egen base med prosjekter som man jobber med, når det ikke er eksterne prosjekt. Disse prosjektene er enten eid av Bolt selv, eller av Bolt sine eiere. De jobber nå med oppføring av et Hotell i Mo i Rana og har også eget boligprosjekt i Sandnessjøen, Fredly Panorama. Bolt har posisjonert seg på eiendomssiden i Sandnessjøen, og er klar til å investere i boligfelt de selv eier når behovet for boliger og næringseiendommer øker. Deler av bygningsmassen er ferdig prosjektert og regulert. Bolt har en målsetting om egenregi på 20 %, noe som utgjør 70-100 millioner kroner i året.

Momek kjøpte opp en svensk bedrift for noen år siden, Arje AB, oppkjøpet var som tidligere nevnt begrunnet i å få et til bein å stå på, alternativet var å bygge en egen maskinpark. Momek hadde på det tidspunkt vokst gjennom organisk vekst og dette var en innovativ handling for dem. Momek leverer damlukene til Statkraft i Korgen, det er Momek sitt eget design. For Momek var det også innovativt å starte med olje og gass satsing, samt bergverk og vannkraft, da de tidligere konsentrerte sin virksomhet innen verkstedindustrien.

Torghatten har benyttet M&A aktivt og et av suksesskriteriene for Torghatten er at de selskapene som de har kjøpt opp, er selskap som gir gode resultater og har prestert over tid. Videre kan en betrakte organiseringen av de oppkjøpte selskap som innovativt. Torghatten gjør ingen endring på den lokale ledelsen og administrering av selskapet, de endrer heller ikke navnet på virksomheten. Dersom en bedrift og ledelse kan vise til gode resultater over tid, er det ingen poeng for Torghatten og endre på det. Torghatten kunne nok spart noe på å kutte ned noen lederstillinger, men så lenge de genererer gode resultater velger de å benytte seg av en lokalt forankret ledelse. Selskapene som Torghatten kjøper opp kan benytte seg av stordriftsfordelene de har, eksempelvis lønn og regnskapskjøring, under forutsetning at de er konkurransedyktige. Er de ikke det, kan selskapene under Torghatten velge en annen leverandør.

Nova Sea har kontinuerlig produktutvikling, som for eksempel oppdrett på rognkjeks som i fremtiden kan benyttes i kaviarproduksjon. Rognkjeks plasseres i merder sammen med laksen fordi rognkjeks spiser lakselus. Bedriften har prosessinnovasjon som går ut på å utnytte potensiale innen eksisterende konsesjoner og øke volumproduksjon, i tillegg har de også fokus på å minimere svinn. Nova Sea har nylig investert i en filétfabrikk, som generer flere vekstfaktorer for selskapet; organisk vekst, bedre pris for sluttproduktet, posisjonering i forhold til fremtidige tildelinger av konsesjoner. Dersom man videreforedler laks kan det være et fortrinn når det skal deles ut nye konsesjoner. I tillegg ønsker Nova Sea å få verdiskaping på Lovund og gjøre samfunnet attraktivt. De har engasjert seg i bygging av barnehage og fått etablert en flerbrukshall. Dette for å gjøre samfunnet attraktivt og bærekraftig med tanke på rekruttering av fremtidig arbeidskraft.

I vår artikkel og litteraturstudie samt våre ekspertintervjuer er det ingen tvil om at innovasjon bidrar til økonomisk vekst. Det at en virksomhet har en innovativ kultur tror vi gir flere positive ringvirkninger. En markedsorientert og innovativ bedrift er bedre rustet til å tiltrekke seg de riktige personene som søker karrieremuligheter, den er dyktig på å analysere markedet og vet når den skal bevege seg i forhold til konkurrentene. Dette er igjen vekstfremmende kriterier for virksomheten.

5.1.5 Innovasjon styrker bedriftens konkurransekraft

| Innovasjon styrker bedriftens konkurransekraft | | | | |
|--|-----------------------|-----------------------|--------------------|---------------------------|
| Bolt Construction AS | Momek Group AS | Torghatten ASA | Nova Sea AS | Hypotese bekreftet |
| JA | JA | JA | JA | JA |

Tabell 5.5 Innovasjon styrker konkurransekraft

Vår hypotese blir bekreftet av samtlige bedrifter i vår undersøkelse. Det jobbes kontinuerlig med utvikling av egen virksomhet for å oppnå konkurransefortrinn og være proaktiv i forhold til krav fra markedet.

Bolt har gjort store investeringer i kompetanseheving i egen organisasjon, videre har de også fokusert på utvikling av gode underleverandørrelasjoner. Bedriften forventer at det skal gi avkastning i form av konkurransekraft og økonomisk vekst.

Momek har gjennom det at de selv fikk en ny deleier, fått tilført ny kompetanse og innovasjonskraft. Den nye eieren har gitt selskapet et bedre nettverk innenfor olje og gass virksomhet. Videre har satsningen på oppkjøp og ansettelse av ingeniørkompetanse gjort at de har fått en større konkurransekraft i flere marked. Med sitt komplette og foretrukket produktspekter skaffet Momek seg oppdraget med å bygge fabrikk for Wasco ved Mo i Rana uten spesiell konkurranse.

Torghatten har jevnlig prosjekter med formål å styrke sin konkurransekraft. De har et pågående prosjekt med målsetning om reduisering av eksosutslipp, dette skal både bedre miljøet og styrke konkurransekraften. Selskapet bemerker at anbudene i dag ofte har krav i forhold til miljø og deres satsning innenfor dette området skal skaffe bedriften konkurransefortrinn.

For Nova Sea er innovasjon et sentralt tema i hele organisasjonen, både i form av forskning på bekjempelse av sykdommer og heving av kvalitet på sluttproduktet. Videre foregår det mye forskning av andre aktører i markedet og Nova Sea ønsker å være fremoverlent i å benytte ny tilgjengelig forskning. Nova Sea er ISO sertifisert for kvalitet, miljø og matvaresikkerhet, i tillegg har de sertifiseringer for GAP og HACCP. Bedriften drifter et eget laboratorium der det kjøres tester på bakteriologi i produktene. De har også et prosjekt for bekjempelse av lakselus, der de har oppdrett av rognkjeks som skal spise lakselus. Rogn fra rognkjeks kan være et salgbart produkt i fremtiden.

Bedriftene i vår undersøkelse bekrefter vår hypotese og dette stemmer godt overens med vår teoriforankring (Fjeldstad, 2008). Casebedriftene jobber forskjellig i forhold til innovasjon og graden av fokuset varierer. Det er i hovedsak prosessinnovasjoner og organisatoriske innovasjoner de har gjennomført. Nova Sea virker å ha et meget høyt fokus på innovasjon og de er i en forholdsvis ung bransje som er i utvikling. Videre står de overfor press fra miljøverngrupper og skjerpede krav fra myndighetene og markedet. De bemerker at desto større selskapet er desto strengere er myndighetene med selskapet. Sertifiseringen av selskapet og den høye kvaliteten på sluttproduktet er et konkurransefortrinn, men har liten konsekvens for prisen. Konkurransefortrinnet ligger mer i at enkelte kunder prioriterer å bruke Nova Sea som leverandør fremfor andre. Momek er avhengig av å være innovativ for å kunne være konkurransedyktig i markedet, mens Bolt ønsker gevinster i forhold til kostnader og kvalitet på leveransene deres.

Torghatten har miljøkrav og kostnadseffektivitet som drivende faktorer for sin innovasjon og miljø er særlig fremtredende da anbud kan bli avgjort på bakgrunn av miljøkrav. Vår undersøkelse avdekker at innovasjon styrker casebedriftene sin konkurransekraft men at graden av nødvendighet er bransjeavhengig.

5.1.6 Oppsummering

For å få svar på forskningsspørsmålet, har vi vært igjennom fem hypoteser. Fire hypoteser ble bekreftet og en ble delvis bekreftet. For to av casebedriftene har M&A vært avgjørende for bedriftens konkurransekraft, de andre to har ikke vært avhengige av M&A for å oppnå ønsket konkurransekraft. Det at M&A gir tilgang til andre markeder var alle bedriftene enige i. M&A har både gitt tilgang til nye segmenter og produktområder samt rustet organisasjonen til å påta seg større kontrakter. Casebedriftene er også enige i at M&A er en hurtigere vekstform fremfor organisk vekst. En innovativ virksomhet oppnår flere positive synergier i form av økonomisk vekst og styrket konkurransekraft. Det kunne alle våre casebedrifter bekrefte.

5.2 I hvilken grad var oppkjøp og fusjon strategisk forankret?

For å besvare vårt forskningsspørsmål har vi utviklet fire hypoteser. Vårt fokus var å belyse den strategiske forankringen av M&A, hvor langsiktig planene var, grad av opportuniste og hvem som tar beslutningene.

Kalle Tysnes vektlegger at en må ha et visst planverk i bunnen av sin virksomhet og at klare målsetninger er svært viktig. Disse kan gjerne være dokumentert i fem og ti års planer. Han fremhever at en vil ha en høyere suksessratio med et sterkt mål og en dynamisk strategi. En bør stå fast ved de overordnede målsetningene, men evne å forbedre strategien underveis. Da får en gjerne en robust strategi og valgene en tar blir mer konsistente med hverandre. Tysnes sin erfaring er basert på strategiprosesser ut fra et mulighetsbilde, men han nevner at enkelte bransjer fokuserer vel så mye på trusselbildet når de investerer, for eksempel fiskeri og havbruk. Ved opportunistiske valg mener Tysnes at en må spørre seg selv om dette valget bringer virksomheten nærmere det langsiktige målet. Dersom en er usikker på dette eller det er et avvik fra den satte kursen, så bør en bruke lengre tid på å begrunne dette valget for virksomhetens langsiktige fremtid.

Yngve Dahle fokuserer på høyteknologiske bedrifter og mener at strategiprosessene bør være korte og en må kontinuerlig justere målsetninger og strategien. Det er vanskelig å vite hva morgendagens kunder vil etterspørre og i raskt omveltende markeder så vil en fem eller ti års plan være bortkastet.

Vi forventet å finne at vekst var definert i bedriften sin strategi, men at M&A ikke nødvendigvis var det. Videre trodde vi at noe av grunnen til at mange oppkjøp og fusjoner mislykkes var på grunn av for høy grad av opportunisme. Det at en blir revet med og ikke holder seg til de overordnede målene og strategiene. Videre var vår oppfatning at styret spilte en sentral rolle i både strategiutforming og i oppkjøpsprosessene.

5.2.1 M & A er forankret i bedriftens strategi

| M&A er forankret i bedriftens strategi | | | | |
|---|-----------------------|-----------------------|--------------------|---------------------------|
| Bolt Construction AS | Momek Group AS | Torghatten ASA | Nova Sea AS | Hypotese bekreftet |
| JA | NEI | JA | NEI | Delvis |

Tabell 5.6 M&A er strategisk forankret

Våre funn er noe sprikende, hypotesen blir av den grunn bare delvis bekreftet. Alle bedriftene benytter seg av M&A, men det er ikke nødvendigvis forankret i egen strategi. Det var et overaskende funn.

Bolt har forankret i sin strategi å bli en ledende entreprenør i Nord-Norge, og M&A er igjen forankret som et viktig og aktivt virkemiddel. Bedriftens hårete langsiktige mål er en omsetning tilsvarende 1 milliard kroner, det vil si omtrent en ti-dobling fra det tidspunkt selskapet ble etablert etter fusjonen mellom Rana Bygg og Betongservice og Sørrå Bygg i 2012. Bedriften vurderer det som mer hensiktsmessig å kjøpe en bedrift enn organisk vekst og rekruttering av personell gjennom ordinære ansettelser. Bolt har tre hovedstrategier med hensyn til oppkjøp. Det er; komme seg inn i et nytt område, enten geografisk eller segmentmessig, man ønsker tilgang på et system man opplever veldig kompetent, for eksempel en bedrift med godt rykte og et godt fotfeste, eller man ser for seg å kjøpe en bedrift til en opplevd attraktiv pris fordi man ser et spesielt potensiale. Bedriften ansatte en administrerende direktør i 2012 som hadde lang erfaring med M&A, for å kunne iverksette sin strategi.

Momek har tidligere fokusert sterkt på organisk vekst, men man har kommet til et punkt der organisk vekst blir ekstra utfordrende og tar for lang tid. Momek uttrykker at for å vokse videre vil man benytte seg av M&A i større grad. Rent konkret er bedriften nå inne i flere aktuelle prosesser, der økonomiske midler er satt av til oppkjøp og der målsettingene er formulert. Likevel bruker bedriften lang tid i sine oppkjøpsprosesser, det forberedes og planlegges nøye. Eksempelvis kan vi vise til at bedriften våren 2014 kjøpte Pumpeteknikk Nord AS fra Melbu. Dette som en del av satsingen innen olje og gass, industri, kraft og havbruk.

Torghatten er veldig tydelig på at M&A er en del av bedriftens strategi. Ved endring av samferdselsloven i 1993, der innføring av anbudsprinsippet ble innført for offentlig transport, fikk bransjen nye utfordringer. For bedriften innebar det et veiskille, og i praksis handlet dette om å kjøpe eller bli kjøpt opp. Dette var altså 20 år siden. Hvis man går 50 år tilbake i tid var det over 1200 busselskap i Norge, nå er det 10 selskap igjen av en viss størrelse. På sjøsiden har det vært samme utvikling, nå er det tre store selskap igjen, pluss et par mindre. Torghatten gjorde således et viktig og riktig valg, når strategien først var å fortsatt være en del av transportnæringen. Bedriften skaffet seg raskt innsikt i hva dette kunne innebære, og konkluderte med at man måtte skaffe seg flere bein å stå på. De utformet en langsiktig strategi, som de har holdt fast ved. En del av den langsiktige strategien har dernest vært å bygge opp finansiell styrke for å forberede seg på stadig mer M&A. Utbytte blir ikke betalt fullt ut, nettopp med tanke på å bygge solid egenkapital. Eksempelvis gjorde Torghatten en antakelse av at Widerøe ville komme for salg tre år før det skjedde i 2013. De forberedte seg på den kommende M&A prosessen, og skaffet seg nødvendig finansiering.

Nova Sea har ikke M&A forankret i sin strategi. Dette overrasket oss, fordi bedriften har gjort en rekke oppkjøp. Nova Sea sin strategi har derimot vært å skjerme og sikre egne produksjonsområder. De har nådd et kritisk volum, hvilket innebærer at nye konsesjoner ikke medfører at bedriften kommer i en bedre situasjon. For å vokse videre må bedriften antakelig ta et kvantesteg, fordi prosesseringen av fisk i Nova Sea begynner å bli begrenset, det er videre en begrenset tilgang på industriareal. På den annen side er det viktig for dem å sørge for at andre havbruksselskap, dersom de ikke allerede har konsesjoner i fylket, ikke får tilgang til området når konsesjoner selges. Konsesjonssystemet fungerer slik at dersom du har en konsesjon i fylket, så kan du flytte flere lokasjoner til fylket fra andre fylker.

Bedriften ønsker å ha kontroll på produksjonen på Helgeland, for å unngå at nye selskap kommer inn, noe som kan øke presset på produksjonen her, og øke faren for sykdommer og forurensning. Helgeland som oppdrettsområde har meget gode naturgitte forutsetninger for produksjonen. Bedriften har sin virksomhet i 11 kommuner i Nordland fylke, fortrinnsvis på Helgeland.

Bruk av M&A er en radikal vekstmetode, samtidig er det en stadig mer benyttet metode. En årsak til dette er at det stadig stilles krav om å kunne tilby "pakkeløsninger". Bolt sitt mål om å utvide sitt segment kan sees i en slik sammenheng, de ønsker i større grad å kunne være en totalleverandør. Videre vil oppkjøp i seg selv, for eksempel for Bolt, gi utvidet og forbedret lokal tilpasningsevne i den enkeltes definerte markedsområde. Den viktigste naturlige motivasjonsfaktor for M&A er av verdimaksimerende art, selskapets oppgave er å skape verdier, og som tidligere nevnt er oppkjøp en metode av rask karakter. Vi erfarer at det spesielt er finansielle og operasjonelle synergier som dominerer. En operasjonell, strategisk motivert synergi oppnår Bolt når de kjøper opp konkurrerende firma på Helgeland, og vil oppnå kostnadsreduksjoner totalt ved samordning av ressursene. Tilgang til komplementære ressurser, som fagkompetanse vil være en operasjonell og strategisk begrunnelse for Momek sitt oppkjøp av Grenland Artic og Bolt sitt oppkjøp av for eksempel Sandnessjøen Bygg og Anlegg. Oppkjøp kan også være motivert av såkalte ikke-verdimaksimerende faktorer, og her har vi gjort funn begrunnet i mottrekk. I et perspektiv av konkurransedynamikk har både Nova Sea og Torghatten foretatt oppkjøp begrunnet i de trekk konkurrentene utfører. Torghatten uttaler tydelig at man kjøper opp, for å unngå at man selv blir kjøpt opp. Nova Sea sier at man kjøper opp ledige konsesjoner for å unngå nye konkurrenter på Helgeland.

5.2.2 Opportunistiske valg kan avvike fra bedriftens overordnede strategi

| Opportunistiske valg kan avvike fra bedriftens overordnede strategi | | | | |
|--|----------------|----------------|-------------|--------------------|
| Bolt Construction AS | Momek Group AS | Torghatten ASA | Nova Sea AS | Hypotese bekreftet |
| JA | NEI | JA | Delvis | Delvis |

Tabell 5.7 Opportunistiske valg

Vår hypotese blir bare delvis bekreftet av våre casebedrifter. Samtlige bedrifter fremhever at en må være opportunistisk men at bedriftene har fokus på core business.

Bolt har vært gjennom en hurtig vekst fase og har vært fremoverlent igjennom hele denne prosessen. Flere bedrifter har kommet til Bolt med et ønske om å bli kjøpt opp og de har valgt å gjennomføre tre slike oppkjøp. Det er varierende grad av strategisk klaff for Bolt sin overordnede strategi og de oppkjøpte bedriftene sin virksomhet. Nesna Entreprenør var et av selskapene som ble kjøpt opp, de var en byggentreprenør, betongfabrikk og byggvareforretning. Byggentreprenør siden av virksomheten passet godt overens med Bolt, mens de andre to delene passet dårligere. Bakgrunnen for oppkjøpet var at eierne av selskapet nærmet seg pensjonsalder og det var ingen arvinger som ønsket å videreføre driften. Remal, en malingsentreprenør, ble kjøpt opp som en konsekvens av at selskapet gikk konkurs i løpet av gjennomføringen av prosjektet Campus Helgeland. Bolt var hovedentreprenør på dette prosjektet og var avhengig av Remal sin leveranse for sin egen ferdigstillelse av prosjektet. Vurderingen som ble lagt til grunn var at det ville ta for lang tid å skaffe en ny malingsentreprenør og en ville få kostbare døgnmulter som følge av tapt fremdrift. I tillegg så de potensialet for ekstra inntjening og lavere total kostnader på malingstjenester. Etter oppkjøpet endret en på strategien slik at en også hadde maling som en del av tjenestetilbudet. Videre har Bolt også kjøpt opp Sandnessjøen Betong og Anlegg, de eier en betongfabrikk og betydelige tomter gjennom et annet selskap. I og med at Nesna Entreprenør også hadde en betongfabrikk så vurderte en mulige synergier og at en kunne bli en av de største på betong på ytre Helgeland. I tillegg så Bolt et stort potensiale i realisering av egenregi prosjekter på tomtene eid av selskapet.

Momek ønsker å bruke lang tid på M&A prosesser og oppkjøp skal passe inn i den overordnede strategien. De har kjøpt opp et konkursbo etter Miras Multimaskin men dette passet uansett inn i den eksisterende Fabrications divisjonen i konsernet. Videre var det ikke ønskelig at en konkurrent skulle starte opp i nabolokalene.

Torghatten har gjennomført en rekke M&A og har god erfaring med dette som vekst metode. En av suksessfaktorene for selskapet er at de kjøper opp bedrifter innenfor deres egen core business. Fokus på marginer og kostnader er avgjørende, slik at en spredning av fokus til flere bransjer vil være negativt. De har gjort enkelte unntak uten at det er plassert mye kapital i disse. Noen av unntakene har fulgt med som datterselskap til oppkjøpte bedrifter. Seløy Undervannsservice ble gjennomført med bakgrunn i et Helgelandsperspektiv. Det var et solid selskap som trengte nye eiere og det har vært en fornuftig investering. I tillegg har Torghatten gjort enkelte finansielt motiverte aksjekjøp og solgt disse videre med god fortjeneste.

Nylig kjøpte Torghatten en majoritetspost i Widerøe Flyselskap, noe som er utenfor de tradisjonelle bransjene buss og båt, men innenfor transportsektoren. Dette var et nøye vurdert oppkjøp og de forventer at dette oppkjøpet skal gi god avkastning.

Nova Sea har ikke definert oppkjøp som en vekstmetode i den overordnede strategien, de har et større fokus på økologisk balanse enn på vekst. Videre har de små muligheter for vekst innenfor lakseoppdrett uten å benytte seg av oppkjøp da næringen er konsesjonsbelagt. Selv om oppkjøp ikke er strategisk forankret så har selskapet gjennomført en rekke M&A, og de vil fortsette å gjøre dette for å beskytte sitt område, Nordland fylke.

Vår hypotese er basert på en antagelse at opportunistiske valg medfører høyere risiko enn strategisk forankrede valg. Videre bør den riktige motivasjonen for oppkjøpet ligge til grunn, dersom det er ledelsesdrevne motiver som er grunnlaget for oppkjøpet vil risikoen for verditap være større. Konsekvensen av å endre den overordnede strategien bør vurderes i hvert tilfelle slik at det er samsvar mellom tilsiktet strategi og realisert strategi. Videre ønsket vi å avdekke om bedriftene benyttet seg av M&A for å diversifisere seg. Våre funn stemmer bare delvis overens med vår hypotese, fokuset på kjernevirksomhet virker å være avgjørende for valg av oppkjøpsmål. Tre av bedriftene er klare på at det er en viss grad av opportunisme i mange M&A prosesser. Derfor er det viktig at en har rask tilgang på kapital, dersom en god mulighet presenterer seg. Bolt er den casebedriften som skiller seg mest ut da de har utvidet kjernevirksomheten i en rask vekstfase ved M&A. Utvidelsen har skjedd innenfor den samme bransjen, men ut fra våre vurderinger har de tatt størst risiko av våre casebedrifter da de har diversifisert seg. Momek har den tydeligste negative holdningen til opportunistiske valg, de ønsker å utvide innenfor sin overordnede strategi og ønsker å bruke tid på prosessene. Torghatten får mange investeringsmuligheter presentert hver uke og investerer tidvis i selskaper med finansielle motiver som hovedmotiv. Det overordnede fokuset er på horisontale oppkjøp, men de benytter sin tilgjengelige kapital for verdimaksimering når det er fornuftig. Paradoksalt så har Nova Sea ikke oppkjøp og vekst strategisk forankret men de har gjennomført mange oppkjøp. En kan se på deres motivasjon for oppkjøp som både sikring av tilgjengelige konsesjoner i Nordland og mottrekk innenfor konkurransedynamikk motivasjon. Oppkjøp er blitt gjennomført som et resultat av at bedrifter kommer for salg og ikke at en aktivt oppsøker dem. De bedriftene de har kjøpt opp har vært innenfor lakseoppdrett og passer slik godt overens med den overordnede strategien. Oppkjøpene representerer en utvidelse av produksjonskapasitet, og kan vurderes som relativt risikofrie i det voksende laksemarkedet.

En kan argumentere for at M&A innenfor kjernevirksomheten har vært en faktor for Nova Sea og Torgghatten sin suksess med M&A. Det er for tidlig å si noe om Bolt sine resultater og Momek har på tross av sitt fokus på kjernevirksomhet hatt blandet erfaring med M&A. Det at Momek opererer i et mye mer konkurranseutsatt marked enn det konsesjonsstyrte markedet som Torgghatten og Nova Sea opererer i, kan ha hatt innvirkning på resultatgraden av M&A.

5.2.3 Styret har innflytelse på M & A prosesser

| Styret har innflytelse på M&A prosesser | | | | |
|---|----------------|-----------------|-------------|--------------------|
| Bolt Construction AS | Momek Group AS | Torgghatten ASA | Nova Sea AS | Hypotese bekreftet |
| NEI | NEI | NEI | NEI | NEI |

Tabell 5.8 Styrets innflytelse

Samtlige bedrifter i vår undersøkelse beskriver at den administrative ledelsen har et større strategisk ansvar enn våre antagelser. De har ansatt en eller flere personer som skal jobbe og utvikle bedriftens strategi i henhold til vedtatt retning av styret. Videre marginaliserer de styrets betydning i M&A prosesser og beslutninger.

For Bolt hadde styret større innflytelse før de ansatte en administrerende direktør som kontinuerlig jobber med strategi og utvikling. I den tidlige fasen var det styrets leder som ledet M&A prosessen og styret var svært delaktig. I tiden etter at Bolt ansatte den nye administrative direktøren så har styret hatt en mer formell godkjennings rolle.

Nova Sea har en konkurrent (Marine Harvest) som en betydelig eier og representant i styret. Dette er med på å minimere styrets innflytelse rundt beslutninger om M&A, da Marine Harvest har en meget offensiv strategi i forhold til oppkjøp. Prospekter og forhandlinger holdes hemmelig for styret da Nova Sea ikke ønsker at Marine Harvest skal få informasjon om pågående forhandlinger. Administrativ direktør har sammen med finansdirektør og styreleder formell fullmakt fra styret til å beslutte oppkjøp.

Momek har valgt å ansette en mer tradisjonell administrerende direktør for å frigjøre gründeren Wiggo Dalmo til mer strategisk arbeid. Videre har styret hatt en mer rådgivende funksjon kontra bestemmende funksjon. Dalmo beskriver forberedelsene til styremøtene som mer produktive og strategiske enn selve møtene.

Forberedelsene benyttes som en anledning for å stoppe opp, gjøre refleksjoner og strategiske vurderinger. Selve styremøtene har hatt minimal innflytelse på veksten og resultatene som bedriften har hatt.

Torghatten sitt styre gir råd, støtte og klarsignal til administrativ ledelse til å kjøre prosessene for selskapet. Forbergskog argumenterer for at det er daglig ledelse som må være fokuset i bedriftene og ikke styreledelse. Uten en god daglig ledelse så vil en ikke oppnå ønskede resultater, uavhengig av kvalitet på styreledelse.

Våre funn stemmer ikke overens med vår teoriforankring. Vår antagelse var at styrene ville være svært delaktige i M&A prosessene og beslutningene, men våre undersøkelser finner at de kun har hatt en formell beslutnings funksjon. Det er i styrerommet den endelige beslutningen er tatt om oppkjøp eller fusjon, men i praksis så ville det vært svært vanskelig å unngå en beslutning i tråd med innstillingen. I prinsippet er avtalene ferdig forhandlet og det er klart for overtagelse. Dette stemmer ikke overens med resultatet fra undersøkelsen "Det verdiskapende styret, 2006". Her oppgir de spurte styremedlemmene at de i høy grad deltar i utarbeiding, beslutning, iverksetting og evaluering av strategiske beslutninger. Paradoksalt kan en argumentere for at styret møtes sjelden og mangler nødvendig innsikt og kompetanse om virksomheten (Huse, 2011). Da vår undersøkelse ikke tar for seg flere styremedlemmer fra casebedriftene, så kan svarene være farget av en respondent sin oppfatning av styrearbeidet. Videre er det et interessant poeng at samtlige bedrifter har en svært aktiv og strategisk tenkende person i toppledelsen. Forbergskog fra Torghatten presiserer at det er daglig ledelse som er nøkkelen til suksess og ikke styrearbeid. Dalmo poengterer også at det er svært vanskelig for eksterne personer å sette seg inn i komplekse strategiske problemstillinger i et raskt voksende industrikonsern, og det krever mer tid enn et tradisjonelt styremedlem vil ha til rådighet. Det faktum at det er toppledelsen som håndterer M&A prosessene og beslutningene kan ha betydning for graden av suksess med M&A. Vår undersøkelse gir ikke grunnlag for å konkludere med dette, men en kan argumentere for at våre casebedrifter har hatt suksess med M&A prosesser og de har i stor grad benyttet seg av interne ressurser for disse prosessene og utarbeiding av strategiene som lå til grunn for dem. I vår undersøkelse så har den strategiske daglige ledelsen hatt stor betydning for suksessen som våre casebedrifter har hatt med M&A prosesser.

5.2.4 M & A er et middel i seg selv for å bli kjøpt opp

| M&A er et middel i seg selv for å bli kjøpt opp | | | | |
|--|-----------------------|-----------------------|--------------------|---------------------------|
| Bolt Construction AS | Momek Group AS | Torghatten ASA | Nova Sea AS | Hypotese bekreftet |
| JA | NEI | NEI | NEI | NEI |

Tabell 5.9 M&A som strategi for selv å bli kjøpt opp

I vårt forskningsspørsmål om M&A var strategisk forankret, hadde vi en hypotese om at M&A kunne være et moment for selv å bli kjøpt opp. Denne hypotesen ble ikke bekreftet.

I vår teori og artikkelstudie kunne vi ikke finne klare funn som støttet denne hypotesen.

For Bolt kan det være et mulig scenario for eierne, ikke en bevisst strategi, men eierne er åpne for det.

Momek har ikke hatt dette som motivasjon for sine M&A prosesser. I 2013 solgte Momek 50 % av aksjene sine til HitechVision Invest. Momek fikk da tilgang til ny vekstkapi tal, kompetanse og nettverk innenfor olje og gass sektoren.

Torghatten har lange tradisjoner på Helgeland og firmaet ble etablert i 1878. Majoriteten av aksjene eies av lokale eiere, og vår oppfatning var at de ønsker å fortsette dette eierskapet. Etter at Torghatten kjøpte seg opp i Widerøe vil det komme en aksjeemisjon, men ikke med tanke på salg.

Nova Sea ble etablert på Lovund for å skape arbeidsplasser og et bærekraftig lokalsamfunn, salg er ikke noe som er aktuelt for eierne.

En slik hypotese kan være vanskelig å få bekreftet fra bedrifter, da de ikke ønsker å gå ut med denne type informasjon. Rykter og antagelser om salg til en ny eier kan i tillegg skape utrygghet i organisasjonen, som kan få konsekvenser for produktiviteten.

5.2.5 Oppsummering

For å besvare vårt forskningsspørsmål hadde vi satt opp fire hypoteser. Våre casebedrifter bekreftet delvis at M&A var forankret i bedriftens strategi, to av bedriftene har basert sin vekst på oppkjøp og fusjon, mens en har organisk vekst som sin hovedstrategi. Den siste casebedriften har ikke vekst definert i sin strategi, men har gjennomført mange oppkjøp og har oppnådd en enorm vekst de siste årene.

Videre var to av bedriftene enige i at opportunistiske valg kunne avvike fra bedriftens overordnende strategi, mens en var delvis enig og en var uenig. Graden av opportunisme varierte og det var ikke ønskelig å investere mye utenfor sin kjernevirksomhet. Nova Sea sine oppkjøp var opportunistiske og et mottrekk ovenfor konkurrenter som ønsket å etablere seg i deres område, men innenfor den overordnede strategien. Vi gjorde et overraskende funn for vår hypotese om styrets innflytelse på M&A prosesser. Her var samtlige casebedrifter uenige i at styret har innflytelse på prosessene. Hovedsakelig skyldes dette at bedriftene hadde sterke strategiske ledere ansatt i toppledelsen. I tillegg hadde en av bedriftene en konkurrent i styret slik at det var nødvendig å holde oppkjøpsplaner skjult for styret. Bare en av casebedriftene hadde sett sin vekst via M&A som en mulighet for salg av sin egen virksomhet. Hvorvidt bedriftene ønsket å avsløre slike planer til oss var vanskelig å vurdere. Momek solgte i 2013 50 % av aksjene sine til HitecVision for å styrke videre vekst. En kan argumentere for at casebedriftene overvåker sitt marked med tanke på oppkjøp og fusjoner. I varierende grad er de aktiv i markedet for å gjennomføre nye transaksjoner. Momek som var mest negativ til M&A, har i løpet av 2014 kjøpt nok en bedrift.

5.3 Hvilke suksessfaktorer og fallgruver er fremtredende ved oppkjøp og fusjon?

Vi har ved vår besvarelse om suksessfaktorer og fallgruver lagt vekt på sju forhold. Det er i uprioritert rekkefølge pris for målselskapet, fokus på integrering, bransjekunnskap, kompatibilitet mellom bedriftskulturene, en god due diligence, erfaring med M&A-prosesser og tilgang på kapital.

I våre intervjuer med de frittstående ekspertene Indregård og Tysnes, har de spesielt pekt på to forhold som viktige. Det er faktorene kultur og ledelse. Tysnes hevder det er fort å undervurdere at det er ulike kulturer. Mellom mennesker generelt er det ulike kulturer, og det forsterkes når man beveger seg i regionale, nasjonale og internasjonale strukturer. Man undervurderer hvilken kraft det er å sette sammen et team, dersom det er negativitet i teamet, kan motsetningene forsterkes ytterligere. Videre pekes det på som viktig, å la det som fungerer før en fusjon, også fungere etter fusjonen. En bør unngå å endre på ting som faktisk fungerer godt. Ved endring kan det som tidligere fungerte, opphøre å fungere etter M&A.

Fusjoner og oppkjøp er også ulike, med hensyn på hva som er utgangspunktet for oppkjøper og målselskapet. Det kan være forskjell på hvorvidt transaksjonen er drevet av at dette gir muligheter, sammenlignet med en transaksjon drevet fram av nød og tvang.

Begge hevder at ledelse er en avgjørende faktor. En god leder kan få en dårlig ide til å bli bra, mens en dårlig leder kan rasere de beste ideer i verden. De har flere eksempler på hvor viktig det er med en oppegående ledelse som har fokus og vet hva de vil. Disse lederne hevder seg i konkurransen, mener Tysnes og Indregård. Uansett om det popper opp en mengde konkurrenter rundt dem, så klarer de seg fordi de forstår hva de holder på med. Videre pekes det på viktigheten av den iboende kraften og lysten på å vokse hos ledelsen. Dersom lederen får energi ved å stå på og i tillegg har strategiske ferdigheter er muligheten for suksess med M&A tilstede. Er man i motsatt fall glad og fornøyd med bedriftens tilstand, mangler man de nødvendige drivkrefter til vekst. Tysnes trekker fram sitt første møte med ledelsen i Momek slik, *"det skinte gjennom Dalmo at han levde for å drive forretning, hadde tro på det han gjorde og hadde mål om å vokse"*. Da omsatte Momek for rundt 10 millioner og Miras for 250 millioner. Nå er deler av det tidligere Miras konsernet en del av Momek konsernet.

5.3.1 Riktig pris for målselskapet er avgjørende

| Riktig pris for målselskapet er avgjørende | | | | |
|--|----------------|----------------|-------------|--------------------|
| Bolt Construction AS | Momek Group AS | Torghatten ASA | Nova Sea AS | Hypotese bekreftet |
| JA | JA | JA | DELVIS | JA |

Tabell 5.10 Riktig pris for målselskap

Hypotesen ble bekreftet for tre av våre casebedrifter.

Bolt ble etablert i 2012 etter en fusjon mellom Rana Bygg og Betongservice og Sørre Bygg AS. Bolt sin vekst er i stor grad oppnådd gjennom fusjon og oppkjøp. Bolt understreker at i en vekstfase og når bedriften er i oppkjøpsmodus, må man unngå å bli revet med slik at prisen på målselskapet blir høyere enn antatt. I tillegg til pris for målselskapet er også transaksjonsstruktur viktig for Bolt, det vil si hvordan man utfører transaksjonen i form av kontanter, aksjer og kreditt. Bolt benytter forskjellige modeller når de priser et selskap med tanke på oppkjøp:

1. Egenkapitalmodell. Vurdere bedriftens EK (egenkapital), eiendeler og gjeld, merverdier (f.eks. kompetansen, kundegrunnlag og goodwill) i målselskapet.
2. Bedriftens fremtidige kontantstrømmer vurderes (EBITDA).

Arne Aune mener at bedriftens og fremtidige kontantstrøm er den mest foretrukne modellen. Bolt opplyser også at de i løpet av 2013 har avbrutt to prosesser der man ikke ble enige om pris for målselskapet. Bolts styreleder, Stig Frammarsvik, presiserer at man tidlig i prosessen bør få en avklaring rundt pris, slik at man ikke kaster bort hverandres tid. Til tross for at Bolt er et relativt nytt selskap, har de ervervet seg en bra kompetanse på verdivurdering. Arne Aune som er selskapets administrerende direktør har bred erfaring innenfor området, og har blant annet jobbet som finans og stabsdirektør i Aker Maritime Inc (Houston) og økonomidirektør i Aker Maritime ASA.

Momek har, som tidligere nevnt, ikke benyttet oppkjøp i så stor grad som de øvrige casebedriftene, men har satset på organisk vekst i sin vekststrategi. Enkelte oppkjøp har de gjort, og sier at pris er en viktig faktor. Selskapet HitechVision, som er medeier i Momek har bred erfaring innenfor investering og oppkjøp og er en viktig støttespiller for Momek.

Torghatten er det selskapet med størst erfaring innenfor oppkjøp, og har basert sin vekststrategi på oppkjøp. Torghattens konsernsjef, Brynjar Forbergskog, presiserer at det som ofte viser seg å være feil i ettertid er at man har betalt for mye for selskapet. Man har verdsatt selskapet for høyt og får ikke igjen det man har forventet. I en konkurransesituasjon har man andre aktører som er inne og byr på samme foretak og iveren blir for høy på at man skal vinne. Istedenfor å regne nøkternt på hva selskapet egentlig er verdt og hva som er det virkelige potensialet, estimeres det fremtidsvyer som er urealistiske. Torghatten har gjort store oppkjøp, og kjøpte seg opp i Widerøe i 2013. I forbindelse med større oppkjøp erfarer Torghatten at megler og konsulenter tar kontakt for å estimere pris på målselskapet, det bør man ha en sunn skepsis til. Man kan stille spørsmål til hvor meglerne har sin lojalitet og hvem som er den egentlige oppdragsgiveren. Ofte er det slik at oppkjøpstransaksjonen er basert på suksess og at meglerne kommer i mål. De får betalt når transaksjonen er avsluttet, det er heller ikke uvanlig at de honoreres med noen prosenter av transaksjonen. Jo høyere pris, jo mer får de betalt. Den egentlige jobben deres skal være å prate ned prisen, og så er det en kjensgjerning for meglerne at hvis de kjører for hardt på å prate prisen ned så blir det ikke noen transaksjon. Suksessen til Torghatten som en kjøper er at de er dyktige på å selv beregne prisen på målselskapet og at de evner å vurdere målselskapets egentlige fremtidige potensial. Torghatten sier videre at de i noen grad benytter ekstern input, men man må selv ha en oppfatning av hva målselskapet er verdt.

Nova Sea er i en litt annen situasjon enn de øvrige casebedriftene, vekst er ikke en strategi for dem og oppkjøp blir gjort ut fra andre hensyn. For Nova Sea er det viktig med markeds-kontroll, og sørge for å holde konkurrenter utenfor de havområder de produserer laks i. Med en slik situasjon kan prisen bli presset opp i en konkurranse om en konsesjon. I utgangspunktet er det ikke vanskelig å beregne prisen for et selskap. Man betaler anslagsvis 50-60 millioner for en konsesjon. Derneft kan man betale ekstra for en god lokalitet, inntil 10 mill. kr, og ekstra dersom målselskapet har gode fasiliteter. Til tross for at vi snakker om store beløp, er dette relativt risikofrie investeringer da prisen på laks har holdt seg relativt god. Pr. april 2014 er prisen på 46 Kr/Kg, Nova Sea går i balanse dersom prisen på et kilo laks er omtrent 25 Kr/Kg. For 2014 estimer Nova Sea med en produksjon av laks på 50 000 tonn.

Pris er en viktig faktor, dermed bør man som kjøper ha gjort seg noen vurderinger som danner utgangspunkt for de videre forhandlinger. For å få et reelt prisbilde av målselskapet, er det vanlig at man som kjøper ønsker tilgang til historiske regnskapsdata og de siste foreløpige regnskap. Ved prising av målselskapet bør man ikke utelukket gå etter historiske data. Det å se på bedriftens fremtidige potensiale for vekst og faktorer som kundegrunnlag, interne arbeidsprosesser og selskapets evne for læring, er forhold som må vektlegges. Indregård mener at selger ofte priser inn bedriftens mest optimistiske fremtidige potensiale. For kjøper innebærer dette at alle faktorer må innfris for at investeringen skal være lønnsom. Kjøper må vurdere risikoen og sannsynligheten for lønnsomhet ved investeringen mot alternative plasseringer.

5.3.2 M&A prosesser feiler fordi man ikke har fokus på integrering

| M&A prosesser feiler fordi man ikke har fokus på integrering | | | | |
|---|-----------------------|-----------------------|--------------------|---------------------------|
| Bolt Construction AS | Momek Group AS | Torghatten ASA | Nova Sea AS | Hypotese bekreftet |
| JA | JA | JA | NEI | JA |

Tabell 5.11 Fokus på integrering

I denne hypotesen setter vi søkelys på integrering, og vi hadde klart den oppfatning at bedriften må ha fokus på integrering for at oppkjøpet skal kunne betegnes som en suksess. Det vi finner er at bedriftene vektlegger integrering ulikt. De vurderer ulikt på hvilken måte behovet for integrering er tilstede og de definerer innholdet av integreringen forskjellig.

Momek, og enda større grad Bolt, legger vekt på det eksterne uttrykket (for eksempel Momek og Bolt på arbeidsuniformer), og på de interne systemer.

Momek sin erfaring er at man bruker lang tid på forberedelser og forhandlinger, og at integreringen ofte viser seg å være mer krevende enn man forutså. De legger vekt på kompetansebygging hos mellomlederne for å lette dette arbeidet.

Bolt legger også vekt på lederopplæring, det uttales at flinke folk alltid har valgmuligheter og at de må få spennende oppgaver og muligheter til å utvikle seg. I tillegg får mellomlederne det praktiske ansvaret for integreringen. Bolt sier videre at lik lønnsstruktur, felles rutiner og felles kulturforståelse er sentrale stikkord. Det jobbes med trivselstiltak og tiltak for å utvikle arbeidsmiljøet generelt. Men det kan variere i det enkelte oppkjøp på hvilken måte oppkjøpet blir integrert. Ved noen prosesser er resultatet full integrasjon, som når Sørå Bygg og Rana Bygg- og Betongservice ble fusjonert. Andre ganger er fokuset mer rettet mot stordriftsfordeler og et viktig poeng er å dele på administrative kostnader. Det oppkjøpte selskap blir en del av et konsern, samtidig som man er en sterk selvstendig bedrift, som ved kjøpet av Nesna Entreprenør. Administrerende direktør i Bolt legger også vekt på tilstedeværelse og synlighet, og har delt sitt arbeidsomfang mellom Sandnessjøen og Mo i Rana. Dette oppleves som et godt eksempel fra ledelsens side, ettersom det også utveksles personell mellom Bolt sine ulike lokasjoner på Helgeland. Deres erfaring er at det er viktig å bruke god tid på å bli kjent med hverandre, og personellutveksling er et fruktbart tiltak i så måte. Det legges videre stor vekt på å være proaktiv, bedriftsledelsen går tidlig ut med informasjon og man har egne «kick-off». Styreleder i Bolt beskrev det som den korte lange, hvilket innebærer at tilstrekkelig tid med en tidlig og god informasjon forkorter og forbedrer integrasjonsprosessen. Bruker man lite tid og ressurser på informasjonen, forlenges tid til integrering. Styreleder presiserte også at det finansielle resultat er en output, det er en konsekvens av hvordan organisasjonen fungerer, med prosessene og personene i prosessene og miljøet.

Nova Sea har en ferdigdefinert standard på system for ledelse og produksjon. Det er utviklet et styringssystem som er gjeldende for matfiskproduksjon, hvordan man rigger, drifter og utfører enkelte operasjoner. Systemet er rigid og det oppleves som en styrke for bedriften og integrasjonen. Dermed blir integrasjon i forhold bedriftskultur og ledelse ikke like mye prioritert. Integreringsfasen er ikke like avgjørende for dem, de viker ikke fra standarden, og presiserer ved integrasjonen at nettopp dette er forholdet. Det er først og fremst arbeidskapasitet og mengde produksjon som kjøpes. De uttaler at det tar et par år fra de har kjøpt opp, til det nye selskapet er strukturert inn i modellen.

Torghatten har i dag omkring 45 selskap, det er datterselskap med tilknyttede selskap. De har valgt en helt annen form for implementering enn de øvrige casebedriftene. For selskapet er den viktigste suksessfaktoren en god drift, og Torghatten har stor geografisk spredning på virksomheten sin og sine 4500 ansatte. De har ikke etablert ett busselskap eller ett sjøselskap. Bedriftens begrunnelse for det er at man ønsker det skal være en lokal ledelse med nødvendig myndighet, en lokal daglig ledelse med fullmakt til å drive hele butikken. Det medfører ekstra administrasjonskostnader, men bedriften hevder at ansvarliggjøring hos en daglig leder er større enn hos en avdelingsleder. Man får et langt større eierskap og engasjement til å oppnå de resultat bedriften er ute etter. Av den grunn har de heller ikke byttet navn på bedriftene de har kjøpt opp, men nøydt seg med å implementere i logo og markedsmateriell at selskapet er en del av Torghatten konsernet. Selskapet går først og fremst inn i bedrifter som har dokumentert gode resultat. De er opptatt av å ta vare på den kultur, historie og de verdier det ervervede selskap innehar. Samtidig er de bevisst på å sikre seg at nøkkelpersonell fortsetter videre i forbindelse med integrasjonen, og at informasjon er fordelt på flere, for å unngå at man blir sårbare av den grunn. De er bevisst på at det ikke skal gjennomføres en revolusjon fra første dag, samtidig har de fokus på spesielt tre viktige suksessfaktorer. Det er for det første at de ansatte er konsernet viktigste ressurs, alle må med på laget og dra i samme retning. De legger vekt på kommunikasjon om målsettingene med medarbeiderne. For det andre poengterer de at de ansatte arbeider for en bedrift som skal være konkurransedyktig på pris. Den tredje faktoren er at kunden alltid skal være i fokus.

Våre casebedrifter har valgt forskjellige integrasjonsmetoder med hensyn til tid og grad (Coleman og Lunnan, 2013). Momek og Bolt har valgt full sammensmelting som hovedmetode. Nova Sea forutsetter at den oppkjøpte enheten assimileres fullt ut i oppkjøpers organisasjon, mens for Torghatten fortsetter den oppkjøpte enheten som en selvstendig organisasjon i konsernet. Alle bedriftene vektlegger kommunikasjon som en viktig faktor, ikke minst for å berolige de ansatte, men også for berolige kundene. De er opptatte av å sikre nøkkelpersonell videre i prosessen, og i noen tilfeller er det å sikre seg nøkkelpersonell med ønsket kompetanse selve begrunnelsen for oppkjøpet. De største integrasjonsutfordringene viser seg å være forhold relatert til organisasjonskultur og til de ansatte. Samme konklusjonen viser også Aabø-Evensen til vedrørende en undersøkelse om de største integrasjonsutfordringene.

Virksomheten som skiller seg litt ut her er Nova Sea, som i veldig stor grad holder seg til sin core-business, og hvor ansatte og kunder ikke kan sies å bli gjenstand for negative overraskelser i samme grad som hos de andre casebedriftene. Videre mener bedriften at de allerede har det man kan kalle best practice, og overfører det til det oppkjøpte selskapet.

5.3.3 Kunnskap om bransje og bedrift er en avgjørende faktor for et vellykket oppkjøp

| Kunnskap om bransje og bedrift er avgjørende for et vellykket oppkjøp | | | | |
|--|-----------------------|-----------------------|--------------------|---------------------------|
| Bolt Construction AS | Momek Group AS | Torghatten ASA | Nova Sea AS | Hypotese bekreftet |
| JA | JA | JA | DELVIS | JA |

Tabell 5.12 Bransje og bedriftskunnskap

Samtlige av våre casebedrifter vurderer at kunnskap om bransje og bedrift er en avgjørende faktor for et vellykket oppkjøp. De er svært tydelig på at en må forstå bedriften en skal kjøpe opp og innse hva som er grunnlaget for virksomheten. Bransje kunnskap blir også nevnt som en avgjørende faktor dersom en ønsker å ta styring over virksomheten, forstå konkurranse-dynamikken som eksisterer i markedet og for å kunne foreta en riktig verdivurdering.

Bolt har god kunnskap i entreprenørbransjen og har hovedsakelig kjøpt opp andre entreprenører. Avvik fra dette har vært bedrifter i verdikjeden eller bedrifter fra relaterte bransjer. Før en fusjonerte med Sørre Bygg så kjøpte Rana Bygg og Betongservice 50 % av aksjene i Sørre Bygg og så brukte de ett år på å bli kjent med bedriften og markedet. Deretter ble fusjonen gjennomført og selskapet skiftet navn til Bolt Construction. Administrerende direktør i Bolt, Arne Aune, bemerker at dersom en skal foreta en fornuftig verdivurdering av de fremtidige kontantstrømmene så er en helt avhengig av kunnskap om bedrift, bransje og marked.

Momek har kjøpt opp et selskap som de hadde nære relasjoner til og hadde god kjennskap til hvordan de drev sin virksomhet. De peker på sine tidligere erfaringer med mindre vellykkede oppkjøp som eksempel på konsekvensen av å ikke forstå hvordan bedriftene fungerte i sitt marked. Oppkjøpene av Grenland Arctic, Arje og Krane ble mislykket på grunn av at Momek ikke klarte å se hvordan de skaffet seg oppdrag og hvordan de utførte disse. Når selskapene skulle inn i Momek sin struktur så falt noe av grunnlaget for virksomheten bort og konsernet klarte ikke å endre på dette. Disse utfordringene burde ha vært avdekket under målutvelgelse og oppkjøpene kunne ha vært unngått.

Torghatten kjenner sin egen bransje svært godt og har mange selskap innenfor konsernet slik at de kan sammenligne resultatene mellom selskapene. Det er et stort kostnadsfokus i konsernet, da det er essensielt å unngå et høyere kostnadsnivå enn sine konkurrenter. Videre legger de stor vekt på at bedriftene de velger som oppkjøpsmål skal være veldrevne selskap som har tjent penger over tid. Verdivurdering trekkes også frem som et moment hvor bransjekunnskap er viktig.

Nova Sea gjør sine oppkjøp innenfor sin egen bransje, et fagfelt som de behersker til fingerspissene. Videre har de et ferdig system for hvordan virksomheten skal drives. Dette og det faktumet at de kjøper en produksjonskonsesjon, medfører at de er mindre avhengig av kunnskap om selve bedriften, bransjekunnskap er derimot avgjørende.

Vår hypotese er basert på en antagelse, at kunnskap om bedrift og bransje letter planleggingsfasen av et oppkjøp, da en kjenner til aktørene i bransjen og konkurranse situasjonen. Videre tror vi at kunnskap om bedriften gjør det enklere å planlegge og gjennomføre oppkjøpet. Aabø-Evensen (2011) fremhever viktigheten av planlegging av oppkjøpsprosesser og nevner den som kritisk for å oppnå suksess. Hypotesen blir bekreftet av våre casebedrifter og fokuset de har på kjernevirksomhet er et bevis for dette. De argumenterer for at det er mer krevende og risikofylt med oppkjøp som diversifiserer virksomheten enn oppkjøp innenfor sin egen kjernevirksomhet. Nova Sea skiller seg ut fra de andre med at kunnskap om oppkjøpsmålet er mindre avgjørende for dem. Det er ikke ubetydelig, men konsesjonen og produksjonslokaliteter er mer avgjørende enn andre egenskaper med bedriften. Nova Sea har også mulighet til å flytte den oppkjøpte produksjonen til en annen lokalitet, noe som er mye vanskeligere for de andre casebedriftene. Erfaringen som Momek har gjort, viktighet av å forstå hvordan bedriften driver sin virksomhet, er også interessant. Når en skal øke verdiskapning ved å kombinere bedrifter så kan denne kunnskapen være avgjørende for suksessen.

5.3.4 Kompabilitet mellom bedriftskulturene er avgjørende for integrasjonen

| Kompabilitet mellom bedriftskultur er avgjørende for integrasjon | | | | |
|---|-----------------------|-----------------------|--------------------|---------------------------|
| Bolt Construction AS | Momek Group AS | Torghatten ASA | Nova Sea AS | Hypotese bekreftet |
| JA | JA | NEI | NEI | Delvis |

Tabell 5.13 Bedriftskultur

Denne hypotesen ble bekreftet for to av våre casebedrifter.

Bolt som er et hurtigvoksende selskap presiserer at kjemi er kjempeviktig. Hvis ikke kjemien stemmer overens med ledelse eller eiere i selskap de ser på, så går de ikke videre i en oppkjøpsfase. Det at målselskapet har noen av de samme verdier og holdninger som dem er viktig for at et fremtidig samarbeid skal kunne fungere. Selskapets styreleder, Stig Frammarsvik sier at det å investere i de myke verdier er viktig *"hvis man forsøker å fusjonere to bedrifter hvor verdigrunnlaget som preger kulturen er helt forskjellig så lykkes man ikke"*

Momek har erfaring med at forskjellig bedriftskultur kan få konsekvenser. Som tidligere nevnt har Momek vokst gjennom organisk vekst, men har også gjort noen oppkjøp. Da Momek kjøpte opp et lite foretak fikk de problemer med å innlemme det, selv om det bare var to ansatte. En annen oppkjøpt bedrift, Arje AB, hadde en annen bedriftskultur, et annet driftsmønster og bedriften var rigget for masseproduksjon. Denne bedriften passet ikke inn i Momek, de hadde behov for å kunne handle raskt noe som ikke passet for Arje AB. Bedriften var en produksjonsbedrift og var ikke tilstrekkelig fleksibel. Bedriften ble senere solgt igjen og den er fortsatt i drift med andre eiere. Momek hadde også utfordringer med to andre foretak de kjøpte. De ansatte i disse to bedriftene fikk i større grad oppdrag fra sitt morkonsern, i motsetning til Momek som jobber med å skaffe seg selv oppdrag. Da Momek kjøpte konkursboet fra Miras Multimaskin AS, hadde de mulighet til å plukke ut ansatte som hadde de rette holdninger og verdier. I tillegg jobbet de i samme bransje som Momek og det var god kompabilitet mellom de to bedriftskulturene. Dalmo presiserer at kultur er viktig: *"Det du kjøper er menneskene som er der, utstyr kan du kjøpe hvor som helst"*, og de har utviklet et eget velferdsprogram som fører til økt trivsel. Momek sier videre at det er usikkert om det er nødvendig å implementere alle i hele konsernet som en enhet. Det kan være hensiktsmessig å være flere datterselskap som står ved siden av hverandre og lever godt hver for seg. *"Integrering i seg selv må ikke være ei tvangstrøye"*, sier Dalmo.

Torghatten har en annen tilnærming ved kompabiliteten mellom bedriftskulturer, de gjør ingen endringer med bedriftskulturen på det foretak de kjøper opp. De legger stor vekt på at de ansatte skal få et eierskap til egen bedrift, derfor endrer de ikke navn på den bedriften de kjøper, man ser av logoen at de er en del av Torghatten konsernet. *"Ansatte identifiserer seg med sin bedrift, der er livet, deres ankerfeste. Det er ikke noe poeng å skifte dette ut"*, sier Forbergskog. Som tidligere nevnt i kapittel 5.3.2 så fremhever Torghatten tre forhold som er overordnet for å lykkes. Bedriftene de kjøper opp har også fokus på dette, noe som er en suksessfaktor for et vellykket oppkjøp.

Nova Sea har også fokus på kompatibilitet mellom bedriftskulturer, men de har en annen tilnærming enn de andre casebedriftene. Deres fokus er på biomassen i merdene og balanse i næringskjeden, bedriftskultur kommer i andre rekke. Når Nova Sea kjøper en bedrift, er det konsesjonen som er viktig for dem. Med hensyn til de ansatte er det arbeidskapasiteten de kjøper, ikke nødvendigvis kompetansen. Nova Sea har over år bygd opp egne rutiner og kvalitetssystemer som må fungere, alle ansatte må innrette seg under bedriftens rutiner og systemer. I ytterste konsekvens kan bedriften overføre produksjonen fra en lokalitet til en annen dersom system og rutiner ikke følges.

Allan Kennedy som er en kjent skikkelse innenfor organisasjonskultur (Hennestad, 2004) holdt en "peptalk" rundt begrepet bedriftskultur for en gruppe med ledere.

Under middagen sier styreformannen: The Corporate Culture stuff is great, så snur han seg til administrerende direktør og sier: I want one by Monday.

En god bedriftskultur er ikke noe man får, men det å bygge opp en sunn bedriftskultur tar tid og krever en innsats fra ansatte på alle nivå i bedriften. Derfor bør man ikke neglisjere viktigheten av bedriftskulturen når to bedrifter skal spille på samme lag. I forbindelse med M&A er det ofte i integreringsfasen bedrifter mislykkes. Våre casebedrifter tar dette på alvor og er klar over viktigheten av det, men de har forskjellige måter å håndtere og prioritere det på.

5.3.5 Due diligence er en kritisk prosess for et vellykket oppkjøp

| Due diligence er en kritisk prosess for et vellykket oppkjøp | | | | |
|--|----------------|----------------|-------------|--------------------|
| Bolt Construction AS | Momek Group AS | Torghatten ASA | Nova Sea AS | Hypotese bekreftet |
| JA | JA | JA | NEI | JA |

Tabell 5.14 Due diligence

Tre av våre casebedrifter fremhever at due diligence er en kritisk prosess for et vellykket oppkjøp. Samtlige bedrifter benytter seg av due diligence ved oppkjøp, varighet og grad av kompleksitet varierer mellom hver enkelt transaksjon og mellom bedriftene.

Bolt har fokus på at det skal gjennomføres raskt, en til to dager for mindre bedrifter, og maks to uker for større transaksjoner. Det brukes kortere tid på denne prosessen dersom de er veldig sikker på at kjemi og verdier stemmer overens.

I større transaksjoner så benytter de seg av juridisk, teknisk og finansiell due diligence. Eksterne krefter benyttes der de har for lite kompetanse selv.

Momek benytter lengre tid på en selskapsgjennomgang og selve oppkjøpsprosessen tar i overkant av seks måneder. Selskapet har fokus på å avdekke eventuelle skjulte kostnader og lik i skapene. Videre har erfaringen med noen mislykkede oppkjøp, skjerpet fokuset på kommersiell due diligence.

Torghatten har omfattende erfaring med due diligence og håndterer store deler av prosessen selv. Den juridiske delen av prosessen håndteres av eksterne personer og ved spesielt store transaksjoner involveres flere eksterne eksperter. I enkelte prosesser har det vært egne datarom med omfattende dokumentasjon på flere tusen sider. Due diligence fokuserer på å verifisere riktigheten av presenterte tallmateriale og skal avdekke om "brura" er pyntet for anledningen. Prosessen bør også avdekke eventuelle forbedringspotensialer og synergier. Gjennomgang av balanseverdier og en eventuell ekstern taksering av disse verdiene er også en naturlig del av due diligence for Torghatten. De økonomiske og organisatoriske undersøkelsene håndteres internt og hele prosessen kan ta alt fra noen dager til flere måneder.

For Nova Sea så er den juridiske delen av prosessen den viktigste, enkelte moment er lovregulert, slik som matlov og dyrevelferd. De har god intern kompetanse på verdivurdering av balanseposter og biomasse.

Vår hypotese blir bekreftet av tre casebedrifter, den fjerde har et annet fokus på grunn av bransjen den opererer i. De gjennomfører en due diligence, men den er ikke en like kritisk prosess som for de andre bedriftene. Vårt teoretiske rammeverk fokuserer på viktigheten av en grundig og gjennomtenkt due diligence prosess, som utføres av kompetente personer (Aabø-Evensen, 2011). Våre funn tilsier at casebedriftene gjør grundige undersøkelser i forkant av en M&A prosess og de forsøker å avdekke forhold som kan få store konsekvenser for gjennomføringen av transaksjonen. Samtlige bedrifter foretar de økonomiske undersøkelsene selv men overlater de juridiske til eksterne fagpersoner. Videre er enkelte undersøkelser bransjeavhengig og fokuset for casebedriftene vil endres i henhold til dette. En kan argumentere for at en due diligence prosess forsøker å skåne casebedriftene for store tap.

Den kan avdekke styrker og svakheter ved oppkjøpsmålet og på denne måten være en kritisk prosess for et vellykket oppkjøp.

5.3.6 Erfaring med M&A prosesser påvirker resultatet av gjennomføringen

| Erfaring med M&A prosesser påvirker resultatet av gjennomføringen | | | | |
|---|----------------|----------------|-------------|--------------------|
| Bolt Construction AS | Momek Group AS | Torghatten ASA | Nova Sea AS | Hypotese bekreftet |
| JA | JA | JA | JA | JA |

Tabell 5.15 Erfaring med M&A prosesser

Vi opplever, som i mange andre sammenhenger, at erfaring gir kompetanse og i større grad sikrer en vellykket M&A, noe våre casebedrifter også kunne bekrefte.

En av hovedgrunnene til at administrerende direktør Aune ble brakt inn i Boltkonsernet er hans erfaring med M&A, blant annet fra sin tid i Aker Maritime. Han er konsernleder, og den som har ansvaret for strategiprosessen hvor man finner aktuelle målselskap. Han har også ansvaret for selve forhandlingsprosessen og verdivurderingene. Styreleder Frammarsvik har også M&A-erfaring, og var mer delaktig i prosessene før Aune ble ansatt.

Momek har ikke utpreget mye erfaring. De har kjøpt opp fire til fem bedrifter, med mellom 10-30 millioner kroner i omsetning. Vi vurderer det også slik at noen av oppkjøpene ikke har gitt forventet resultat, eller hadde de ønskede synergier. Ref. oppkjøpene av Krane Blikkenslager, Arje AB og Grenland Arctic. En kan argumentere for at oppkjøpene mislyktes på bakgrunn av flere faktorer, blant annet manglende erfaring med M&A prosesser.

Daglig leder hos Nova Sea har vært ansvarlig for om lag 20 oppkjøp i sitt yrkesliv, samt vært involvert i slike faser i forbindelse med hans tid som ansatt i bank med dette som arbeidsfelt. Bedriften skiller seg noe ut fra de øvrige i denne undersøkelsen, også med tanke på erfaringer med oppkjøp. For bedriftens del er det i større grad snakk om en ren markedspris og hva man er villig til å betale for en konsesjon. Vurderingen blir kostnaden for konsesjonen i forhold til å unngå at konkurrenter slipper til i deres område.

Hos Torghatten har selskapsledelsen vært gjennom mange M&A-prosesser, og selskapet poengterer det som spesielt viktig å ha intern kompetanse på området. Eksterne konsulenter benyttes ikke før de har kommet til det juridiske og til selve kontraktformuleringen.

Egenkompetansen benytter selskapet til å vurdere tidligere prestasjoner hos oppkjøpsmålet, de går grundig igjennom hva de har prestert over tid. Dernest vurderer de nøye hvordan resultatene kan arte seg fremover. Torghatten sier selv at metodene ikke er spesielt sofistikerte, men de går meget grundig inn i sine vurderinger.

Det hevdes at man bør ha ledet inntil åtte M&A før man kan ha positiv effekt av egen erfaring (Coleman og Lunnan, 2013). Samtidig er det sentralt å ikke miste grepet på operativ virksomhet, for mye fokus på M&A kan forstyrre den daglige driften. Dernest vurderer vi det slik at kompetansespredning er viktig, det er viktig at erfaringen og fokuset er spredt på flere personer, slik at bedriften ikke er for avhengig av en person ved gjennomføringen. For å kunne lære og ta ansvar for prosessene er det nødvendig ikke bare å være med som observatør, men også være den som har og tar det faktiske ansvaret, det gir den beste kompetansen. Med erfaring har man også utviklet egnede verktøy for verdifastsetting. Tre av våre casebedrifter ledes av personer med bred erfaring fra M&A prosesser.

5.3.7 Tilgang på kapital medvirker til et vellykket oppkjøp

| Tilgang til kapital medvirker til et vellykket oppkjøp | | | | |
|---|-----------------------|-----------------------|--------------------|---------------------------|
| Bolt Construction AS | Momek Group AS | Torghatten ASA | Nova Sea AS | Hypotese bekreftet |
| JA | JA | JA | JA | JA |

Tabell 5.16 Tilgang til kapital

Denne hypotesen ble bekreftet for alle våre casebedrifter. Det vi ønsket å få frem er at selskap som benytter M&A i vekstssammenheng bør ha en solid økonomisk ryggrad. Eierne i våre casebedrifter har fulgt bedriften over tid og har ikke intensjoner om å ta ut for mye av overskuddet. Eierne ønsker at deler av overskuddet skal bli i selskapet slik at det har mulighet for å gjøre nye investeringer.

Bolt har vokst raskt gjennom flere oppkjøp som er finansiert gjennom lån og egenkapital. De har gjort store investeringer og vi antar at selskapet trenger litt tid på å konsolidere seg og bygge opp en egenkapital.

Momek har løst dette med å få HitecVision inn på eiersiden, de har satt av 300 millioner som Momek skal benytte til nye investeringer. På denne måten har Momek frisk kapital tilgjengelig.

Torghatten, som har bred erfaring med oppkjøp, sier også at det å ha tilgang til kapital og "holde kruttet tørt" er en vesentlig suksessfaktor.

Nova Sea presiserer også at tilgang på kapital i selskapet gir større spillerom.

Kalle Tysnes som har erfaring fra investeringsselskaper sier at en av de sentrale tingene for å vokse videre, er at du holder kruttet tørt. Er man for hissig til å betale tilbake til eierne så blir man mindre rustet for til å vokse videre. Man bygger ett avhengighetsforhold til fremmedkapital og man må kanskje kapitalisere. En konsekvens kan bli at man trenger nye eiere for å oppnå den neste vekstperioden. På grunn av finanskrise og skjerpede krav til kapitalmarkedet, er krav til egenkapitalandel blitt høyere ved oppkjøpstransaksjoner. Enkelte banker krever en EK andel på 50 %.

5.3.8 Oppsummering

Vi hadde, med utgangspunkt i vår teoriforankring, satt opp syv hypoteser som vi mente ville gi oss et bilde av hvilke faktorer som er viktige ved M&A. Vi kan oppsummere med at de fleste av hypotesene angående suksessfaktorer og fallgruver blir bekreftet i undersøkelsen. Bedriftene vurderer riktig pris, bransje- og bedriftskunnskap, bruk av due diligence, erfaring med M&A-prosesser og tilgang på kapital som avgjørende faktorer for et vellykket oppkjøp. Hva angår fokus på integrering og kompatibilitet mellom bedriftskulturer er funnene noe delte. Det innebærer ikke at bedriftene ikke er klar over disse faktorene, men vurderer nødvendigheten av søkelyset på disse faktorene ulikt. De bedriftene som ønsker en sammensmelting mellom to bedrifter, legger stor vekt på integrasjonsarbeidet. På den annen side, hos Nova Sea hvor systemene er rigid fastsatt på forhånd oppleves ikke integrasjonsarbeid å ha største prioritet. Bedriftssystemene er allerede nedfelt på grunn av kvalitetshensyn. Uavhengig av dette er kravet til resultat uansett det mest viktige. Vi ser tendensen til samme oppsummering blant bedriftene sin vurdering av hvorvidt kompatibilitet mellom bedriftskulturen er avgjørende, som vi ser på funnet angående fokus på integrasjon, hvilket kan fortelle oss at disse to faktorene henger tett sammen.

5.4 Hvilke økonomiske konsekvenser har vekststrategien medført?

Ved gjennomgang av de økonomiske konsekvenser har vi trukket fram tre forhold/hypoteser. For det første hvorvidt M&A fører til økte markedsandeler, for det andre om M&A gir forventet resultat og for det tredje hvorvidt man får realisert de ønskede synergier.

I vår samtale med Tysnes ble det trukket fram interessante sammenhenger vedrørende hvor ulike marked våre fire casebedrifter opererer innenfor. Han trakk fram at Bolt og Momek befinner seg i et annerledes konkurrerende marked enn både Torghatten og Nova Sea. Markedet for Bolt og Momek er styrt av tradisjonelle markedskrefter og fri konkurranse. Bolt kan i prinsippet være etablert hvor som helst, så lenge bedriften er rimelig nært sitt marked. Det samme gjelder langt på vei Momek, skjønt bedriften har et fantastisk utgangspunkt i Rana som industriby med dens industrikultur. Kunnskapen og aktiviteten i og rundt industriparken er et viktig fortrinn. Nova Sea på sin side må være der konsesjonene og havområdene er. Det er samtidig et av bedriftens konkurransefortrinn, det spesielt gunstige havområdet utenfor Helgeland og Nordland. Når det gjelder konkurransesituasjonen er det slik at når først konsesjonen er vunnet, tildelt eller kjøpt, så er den din for alltid, eller så lenge bedriften selv bestemmer. Lakseprisen er fastsatt globalt og etterspørselen er større enn tilbudet. Torghatten på sin side er inne i et system der det offentlige er tilbydere av transportruter, etter utlysning og anbudsrunder på rutene. Det å få staten som leverandør, er i seg selv en trygghet som også gir en viss form for forutsigbarhet. Torghatten så tidlig konsekvensene av omleggingene som skjedde for 20 år siden, og gjorde de nødvendige grepene for å kunne bli et av de største transportkonsernene i landet. Tryggheten gjorde også sitt til at selskapet kunne ta risiko, for eksempel ved først å investere i Fosen Trafikklag, deretter kjøpe aksjer i Widerøe, der de for noen år tilbake kunne innkassere en betydelig fortjeneste på flere ti-talls millioner kroner.

5.4.1 M&A Fører til økte markedsandeler

| M & A Fører til økte markedsandeler | | | | |
|--|-----------------------|-----------------------|--------------------|---------------------------|
| Bolt Construction AS | Momek Group AS | Torghatten ASA | Nova Sea AS | Hypotese bekreftet |
| JA | NEI | JA | JA | JA |

Tabell 5.17 Økning av markedsandeler

Tre av våre casebedrifter har økt sine markedsandeler ved bruk av M&A.

Bolt var i form av Rana Bygg og Betongservice, en lokal entreprenør i Mo i Rana som har vokst relativt jevnt over flere år. Fusjonen med Sørre Bygg og oppkjøp av flere lokale byggentreprenører har økt selskapets markedsandeler betydelig. Videre er Bolt bedre rigget for de store prosjektene som er planlagt og under utføring på Helgeland. De kan kjøre store egenregiprojekt og samtidig konkurrere om de store anbudene i sitt marked.

Momek har hatt mer blandet erfaring med M&A. Oppkjøpet av ingeniør-selskapet i Harstad, bidro til at selskapet fikk en fot innen olje- og gassmarkedet, men selve oppkjøpet har ikke vært noen suksess. Oppkjøpet av Arje AB, var ingen suksess og bidro ikke til større markedsandeler innenfor Momek sitt marked. Veksten som Momek har hatt, har fått drahjelp av M&A, men det er i hovedsak organisk vekst som har gitt resultatene.

Torghatten sin fantastiske reise fra å være et lite lokalt selskap til å bli et av Norges største transportkonsern er i hovedsak basert på M&A. Forbergskog mener at selskapet ikke hadde eksistert i dag dersom en ikke hadde drevet med oppkjøp og fusjoner.

Nova Sea har hatt en enorm vekst og står i dag for fire prosent av Norges samlede produksjon av laks og ørret. Norge står for 60 % av denne produksjonen på verdensbasis. Veksten som Nova Sea har hatt, er basert på tildelinger av konsesjoner fra Staten og oppkjøp av selskap som har fått tildelt konsesjoner. De hadde 15 konsesjoner i 2000 og 37,33 konsesjoner i 2013. Omsetningen i samme periode har vokst fra ca. 200 millioner til 1,5 milliarder. Uten at selskapet hadde benyttet seg av M&A så hadde denne veksten ikke vært mulig.

Vår hypotese blir bekreftet av tre casebedrifter og selv om Momek har hatt negativ erfaring med enkelte oppkjøp, så har de oppnådd enkelte mål ved hjelp av M&A. I henhold til vår teoriforankring så vil økte markedsandeler ofte være en kilde til motivasjon for M&A, noe som også bekreftes av våre casebedrifter. En kan på kort sikt kjøpe seg markedsandeler innenfor et segment av markedet, utfordringen er å videreutvikle dette og skape merverdi for aksjonærene. Både Bolt og Momek konkurrerer i et svært konkurranseutsatt marked og dette gjør at risikoen forbundet med M&A stiger. For Nova Sea og Torghatten er risikoen noe lavere da deres marked er regulert av det offentlige. Nova Sea sine konsesjoner fra staten er evigvarende men for Torghatten er det offentlige anbudsrunder som styrer markedet. For samtlige av våre casebedrifter kan videre vekst utløses av M&A, dersom de riktige forutsetningene ligger til grunn.

5.4.2 M&A gir ikke forventet resultat

| M&A gir ikke forventet resultat | | | | |
|---------------------------------|----------------|----------------|-------------|--------------------|
| Bolt Construction AS | Momek Group AS | Torghatten ASA | Nova Sea AS | Hypotese bekreftet |
| UENIG | ENIG | UENIG | UENIG | NEI |

Tabell 5.18 Forventninger av M&A

Vår hypotese er basert på flere undersøkelser som har slått fast at de fleste M&A ikke gir forventet resultat. Tre av våre casebedrifter har positiv erfaring med bruk av M&A, en har hatt negativ erfaring og er skeptisk til bruk av M&A som vekstmetode.

Bolt har nettopp gjennomført oppkjøpene og det er tidlig å konkludere, men selv opplever de at resultatene så langt er positive. De har gjort mange oppkjøp på kort tid og har integrert flere av bedriftene inn i organisasjonen. Selskapet har vært svært bevisst på utfordringene og har jobbet konkret med integrering av de nye medarbeiderne som har kommet inn i organisasjonen. Omsetningen har økt kraftig som et resultat av oppkjøpene, og overskuddet før avskrivninger har hatt en positiv utvikling. Det er i tiden fremover at resultatet av de gjennomførte M&A's skal gi forventet avkastning. Visjonen for selskapet er å være et ledende entreprenørselskap i Nord-Norge og gjennom oppkjøpene er selskapet på god vei mot sin visjon.

Momek har mislyktes med å generere de forventede resultatene fra gjennomførte oppkjøp. Årsakene til at resultatene har uteblitt kan sees i sammenheng med at en ikke har evnet å forstå hvordan de oppkjøpte selskapene drev sin virksomhet. Oppkjøpene av fabrikken Arje, blikkenslager Krane og ingeniør selskapet Grenland Arctic har ikke gitt de resultatene eller synergiene som Momek forventet.

Torghatten har hatt fokus på lønnsomhet og investering av tilgjengelig kapital. Selskapet har gjennom flere gode oppkjøp ekspandert til å bli et av Norges største transportkonsern. De hadde balanseverdier for noen titalls millioner på nittitallet og i dag er balansesummen over sju milliarder. Dette er ikke oppnådd ved å kjøre emisjoner men via overskudd fra driften og investering av overskuddene. Selskapet har unngått feilslåtte oppkjøp og har evnet å tjene penger fra driften hvert år. Selskapet konkluderer med at dersom de ikke hadde gjennomført oppkjøpene de har gjort, så ville ikke selskapet ha fortsatt å eksistere.

Nova Sea har gjennom flere år økt antall konsesjoner og produksjonskapasitet. Økningen har både kommet fra nye tildelinger og oppkjøp av andre selskap. Det er evigvarende konsesjoner de investerer i når de velger å kjøpe opp et annet selskap og i dette perspektivet er det relativt lav risiko forbundet med oppkjøp. Det er også relativt forutsigbart hva som kan forventes av et oppkjøpt selskap, så fremt lakseprisen holder seg stabil. Prisen for et selskap blir påvirket av lakseprisen, slik at i høy konjunkturer så stiger prisen for et selskap over 50 millioner dersom de har en konsesjon. Dette bidrar til at det tar flere år før en tjener inn sin investering, men dette justeres i forventningene til oppkjøpet og på lengre sikt vil det være lønnsomt. De siste to årene har lakseprisen vært svært god og da har avkastningen vært meget bra.

Våre funn stemmer ikke med vår teoriforankring, både Nova Sea og Torghatten har levert gode resultater med bruk av M&A. For Bolt sin del er det for tidlig å konkludere, men ledelsen mener det har vært en suksess. Rent økonomisk har de ikke nådd sine egne målsetninger, men disse kan ha vært for ambisiøse.

5.4.3 Realisering av synergier er mer utfordrende enn forventet

| Realisering av synergier er mer utfordrende enn forventet | | | | |
|--|-----------------------|-----------------------|--------------------|---------------------------|
| Bolt Construction AS | Momek Group AS | Torghatten ASA | Nova Sea AS | Hypotese bekreftet |
| JA | JA | NEI | NEI | Delvis |

Tabell 5.19. Realisering av synergier.

Denne hypotesen ble delvis bekreftet av våre casebedrifter, ved at kun to bekrefter den.

Momek uttaler at man må ha god kunnskap om bransje og bedrift samt evne til å utnytte kompetansen hos de bedrifter eller personell man erverver. Det har vært en utfordring å benytte seg av oppkjøpt kompetanse i tilstrekkelig grad. Eksempelvis da de kjøpte ingeniørkompetanse og en produksjonsenhet for å få tilgang til kontrakter innenfor olje- og gassmarkedet.

Bolt oppgir at evne og mulighet til å hente ut synergier nå er langt bedre enn de var i starten, selskapet er bedre rustet fordi de har en stadig og kontinuerlig forbedring av struktur og kompetanse i bedriften, selv om de opplever det som utfordrende. Selskapets underleverandørkompetanse er også styrket.

Torghatten oppgir konkret både operasjonelle og finansielle synergier. Selskapet har sentralisert en god del i konsernet, for eksempel innkjøpsfunksjonen, som innebærer at de på overordnet nivå får prøvd alle innkjøpsavtalene i konsernet. Derne st gir bedriftsstørrelse i seg selv økt mulighet for bedre innkjøpsbetingelser. I tillegg til dette gir bedriftsstørrelsen en større mulighet til å absorbere et tap i en anbudssituasjon, for eksempel ved at bussmateriell kan overføres til andre steder i konsernet. Derne st oppgis kompetansesituasjonen som viktig, det innebærer at de store selskapene i konsernet kan hjelpe de mindre, både i en anbudssituasjon og i forbindelse med daglig drift.

Nova Sea oppgir at det er merkbare synergier også for lokalsamfunnet. Det er en sterk lokal forankring på de aktuelle tettstedene på Helgeland der bedriften har sine lokasjoner. Videre gjør størrelsen på bedriften og standardiseringen i seg selv det lettere å integrere nye oppkjøp inn i sitt system. Bedriften gjør også restruktureringer i form av sentraliseringer der det er fordelaktig. Det kan videre argumenteres for at oppkjøpene hos Nova Sea kan kategoriseres som M&A med rent finansielle synergier. Dette særlig med begrunnelse i dagens laksepris, som gir en meget god avkastning.

Det at effekten av synergier oppleves som forskjellig vurderer vi som ganske forventet. Bedriftene opererer i ulike markeder, innenfor ulike system og rammebetingelser. Nova Sea er i sitt konsesjonsmarked, der metodene for oppkjøp er forutsigbare og mulighet for å planlegge synergier virker mer oversiktlig. Hos Torghatten, hvor stor del av virksomheten baserer seg på tildeling av personfrakt etter offentlige anbud, er det også mulig å kunne forutse synergiene lettere. Og selskapet har i så måte vært dyktige til dette helt fra transport ble satt ut på anbud i 1993. For de to andre bedriftene, som opererer innen industri, bygg og anlegg vurderer vi at konkurransesituasjonen, og forutsigbarheten med hensyn til synergiene er langt mer uforutsigbare, og dermed vanskeligere å oppnå.

5.4.4 Oppsummering

For å besvare dette forskningsspørsmålet hadde vi tre hypoteser. Casebedriftene var enige i at M&A fører til økte markedsandeler, videre var de uenige i at M&A ikke gir forventet resultat. Den siste av hypotesene, at realisering av synergier er mer utfordrende enn forventet, ble delvis bekreftet. Samlet sett gir dette oss et godt utgangspunkt for å konkludere noe rundt de økonomiske konsekvenser for vekststrategien. Det at casebedriftene stort sett var enige om at M&A medfører økte markedsandeler gir grunnlag for positive økonomiske konsekvenser.

De samme casebedriftene var også uenige i at M&A ikke gir forventet resultat. De har opplevd vekst, med bakgrunn i deres gjennomførte M&A prosesser. Videre er det kun to av bedriftene som er enige i at realisering av synergier er mer utfordrende enn forventet. De som var uenige i denne hypotesen hadde gjennomført flest M&A's og hadde derfor avstemt sine forventninger. En av casebedriftene mente at de ikke hadde overlevd dersom de ikke hadde fulgt denne vekststrategien, mens to mente at de ville ha vært betydelig mindre lønnsom dersom de ikke hadde gjennomført sine oppkjøp. Det er Momek som skiller seg ut blant våre casebedrifter, de har opplevd en kraftig organisk vekst og de mislykkede oppkjøpene har ikke hemmet dem merkbart.

5.5 Oppsummering analyse

I tabell 5.20 viser vi en oppsummering av våre hypoteser som er drøftet. Av 19 hypoteser ble 10 hypoteser bekreftet, seks ble delvis bekreftet og tre ble ikke bekreftet

| | FORSKNINGSSPØRSMÅL OG HYPOTESER | SVAR |
|------------|---|-------------|
| F1 | I hvilken grad var vekst via M&A nødvendig for å styrke bedriftens konkurransekraft? | |
| H1 | M&A styrker bedriftens konkurransekraft | DELVIS |
| H2 | M&A gir bedriften tilgang til andre markeder | JA |
| H3 | M&A gir hurtigere vekst fremfor organisk vekst | JA |
| H4 | Innovasjon er en kilde til økonomisk vekst | JA |
| H5 | Innovasjon styrker bedriftens konkurransekraft | JA |
| F2 | I hvilken grad var oppkjøp og fusjon strategisk forankret? | |
| H6 | M&A er forankret i bedriftens strategi | DELVIS |
| H7 | Opportunistiske valg kan avvike fra bedriftens overordnede strategi | DELVIS |
| H8 | Styret har innflytelse på M&A beslutninger | NEI |
| H9 | M&A er et middel i seg selv for å bli kjøpt opp | NEI |
| F3 | Hvilke suksessfaktorer og fallgruver er fremtredende ved oppkjøp og fusjon? | |
| H10 | Riktig pris for målselskapet er avgjørende | JA |
| H11 | M&A prosesser feiler fordi man ikke har fokus på integrering | DELVIS |
| H12 | Kunnskap om bransje og bedrift er en avgjørende faktor for et vellykket oppkjøp | JA |
| H13 | Kompabilitet mellom bedriftskulturene er avgjørende for integrasjonen | DELVIS |
| H14 | Due diligence er en kritisk prosess for et vellykket oppkjøp | JA |
| H15 | Erfaring med M&A prosesser påvirker resultatet av gjennomføringen | JA |
| H16 | Tilgang på kapital medvirker til et vellykket oppkjøp | JA |
| F4 | Hvilke økonomiske konsekvenser har vekststrategien medført? | |
| H17 | M&A Fører til økte markedsandeler | JA |
| H18 | M&A gir ikke forventet resultat | UENIG |
| H19 | Realisering av synergier er mer utfordrende enn forventet | DELVIS |

Tabell 5.20. Oppsummering av hypoteser

6 Avslutning og konklusjon

Formålet med denne oppgaven er utforske hvordan en kan lykkes med en vekststrategi på Helgeland, med bruk av M&A som virkemiddel. Da regionen står foran en periode med store investeringer, ønsket vi å undersøke om bedrifter på Helgeland forbereder seg for å ta del i denne forventede veksten. Vi antok at erfaringene som casebedriftene hadde ervervet, ville være interessante for andre bedrifter og næringslivet i regionen. I dette kapitlet ønsker vi å besvare vår problemstilling som er følgende:

"Hvordan lykkes med en vekststrategi på Helgeland med oppkjøp og fusjon som virkemiddel"

For å besvare vår problemstilling har vi fire underliggende forskningsspørsmål, disse vil også besvares i konklusjonen:

1. I hvilken grad var vekst via M&A nødvendig for å styrke bedriftens konkurransekraft?
2. I hvilken grad var oppkjøp og fusjon strategisk forankret?
3. Hvilke suksessfaktorer og fallgruver er fremtredende ved oppkjøp og fusjon?
4. Hvilke økonomiske konsekvenser har vekststrategien medført?

Med utgangspunkt i en omfattende litteraturstudie rundt temaene; vekst, M&A, konkurransekraft og strategi utarbeidet vi 19 hypoteser og en intervjuguide. Hypotesene gir oss ulike perspektiver for å besvare våre forskningsspørsmål og vår problemstilling. Undersøkelsen vår ble gjort i form av kvalitative intervju med daglig leder i casebedriftene, videre intervjuet vi også en av styrelederne og tre eksterne personer med høy kompetanse på bedriftsutvikling. Våre casebedrifter representerer fire forskjellige bransjer og utgjør samlet sett en stor andel av den totale verdiskapningen på Helgeland. Utvalget av casebedriftene gir ikke mulighet for å generalisere våre funn men gir en god indikasjon på viktige faktorer som er fremtredende ved vekst via oppkjøp og fusjoner. Videre avdekket vi store variasjoner mellom de ulike bransjene som casebedriftene representerte, noe som vil ha betydning for anvendelsen av vår undersøkelse. Selv om ikke alle våre hypoteser er blitt bekreftet eller avkreftet av våre casebedrifter, så mener vi at vi har et godt utgangspunkt for å besvare både våre forskningsspørsmål og vår problemstilling. Undersøkelsene våre avslørte enkelte funn som overrasket oss og utfordret vår litteraturstudie.

6.1 Konklusjon

Graden av nødvendig vekst via M&A for å styrke bedriftens konkurransekraft varierte blant casebedriftene. Torghatten hadde ikke overlevd uten sin M&A strategi, og det i kombinasjon med en innovativ måte å organisere de oppkjøpte bedriftene på, har det bidratt til en styrket konkurransekraft for konsernet. Konsernet har nå bygd en betydelig kapasitet innenfor transportsektoren og med et sterkt kostnadsfokus er de konkurransedyktige på flere og store nasjonale anbud. For Bolt har M&A rigget selskapet til å påta seg større kontrakter, noe de ikke kunne tidligere. I tillegg har eierne gitt selskapet tilgang til prosjekter i egenregi slik at de får utnyttet sin produksjonskapasitet i større grad. M&A har bidratt til at Nova Sea kan satse innenfor ferdigmat segmentet, de har oppnådd en kritisk masse og satser nå på filétproduksjon. Momek har historisk ikke klart å få en bedre konkurransekraft gjennom sine M&A prosesser. I senere tid ser vi at Momek gjør oppkjøp med tanke på videre satsning innen for olje- og gasssektoren. For virksomheter kan M&A styrke bedriftens konkurransekraft, det gir tilgang til nye markeder og er en hurtigere måte å vokse på. For å lykkes er ikke M&A isolert sett avgjørende. En godt forankret strategi og en innovativ organisasjon kan styrke bedriftens konkurransekraft.

Vårt hovedfunn er at M&A langt på veg er strategisk forankret i bedriftene. Vi finner at dette er bransjeavhengig, illustrert med at det i to av bedriftene er sterkt forankret historisk og også definert som fremtidig vekststrategi. I den tredje bedriften er det også forankret historisk, men mer som en realisert strategi for å beskytte egne områder, ved at man kjøper opp nærliggende bedrifter når de kommer for salg. Det ligger elementer av taktikk og mottrekk bak denne strategien. Dette er også framtidig strategi. For den fjerde bedriften viser ikke historien en strategisk forankring, men vi vurderer det slik at bedriften ventelig vil øke sitt fokus på M&A som vekststrategi, på grunn av satsingen på oppdrag innen olje- og gassmarkedet. Bedriftens satsing på organisk vekst vil ikke alene kunne tilfredsstille egenkravet til vekst.

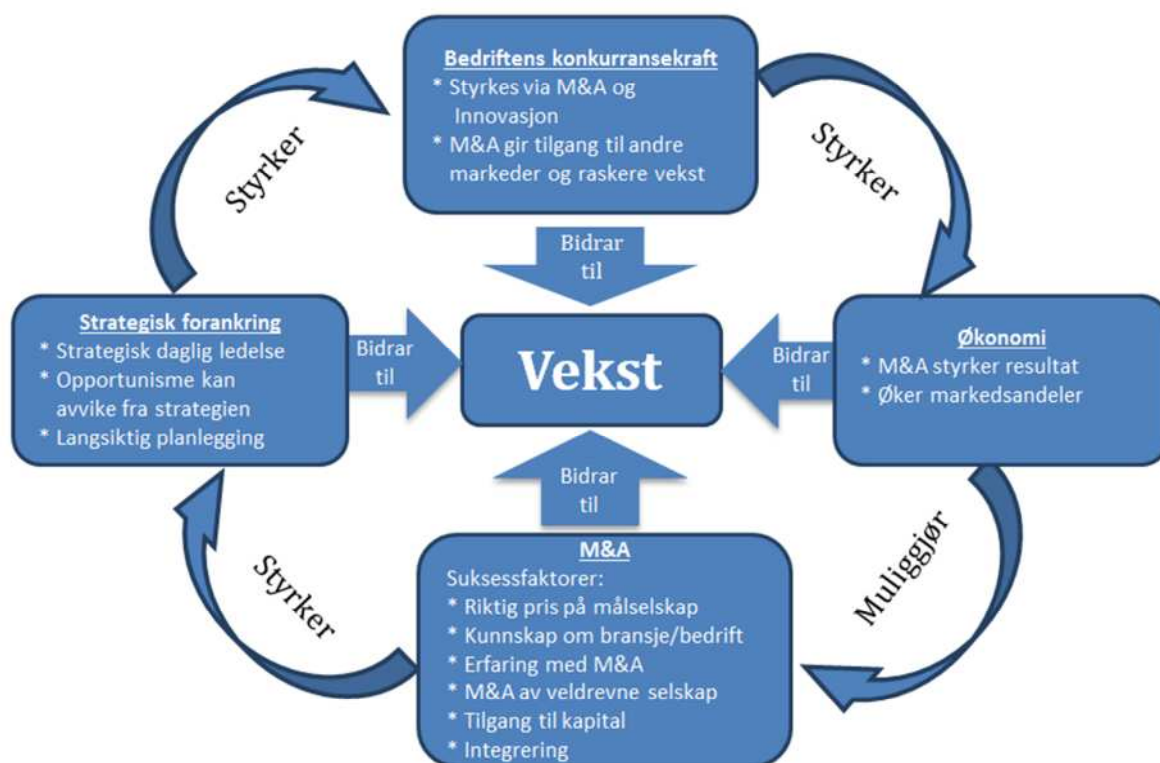
Samtidig er det interessant å observere at den strategiske ledelsen i bedriftene foregår utenfor styrerommet, den ivaretas primært av administrerende direktører. Alle bedriftene har, av ulike årsaker, i praksis overlatt M&A strategi og prosess til sine administrative ledere, og valgt å bygge bedriftens kompetanse i dette leddet. Vi kan videre konkludere med at bedriftene tenker langsiktig, de har ingen planer om å selge sin virksomhet. Kun en av bedriftene uttaler at fremtidig salg er et mulig alternativ.

Det forekommer i relativt stor grad M&A av opportunistisk karakter, det er kun en bedrift som uttaler at opportunistiske kjøp ikke forekommer. Bedriftene vurderer kontinuerlig sin egen situasjon i markedet med utgangspunkt i sitt virke på Helgeland. Videre bekrefter våre empiriske funn en av de viktigste suksessfaktorene fra vår teoriforankring, det strategiske motivet. Vår vurdering av den realiserte vekststrategien til casebedriftene er at den i all hovedsak har strategisk forankret M&A som et viktig virkemiddel.

Casebedriftene vurderte ulikt hvilke suksessfaktorer som var mest fremtredende ved oppkjøp og fusjon. Prisen for målselskapet var svært viktig for tre av bedriftene og for en bedrift var markedspris fremtredende for målselskap. En kan argumentere for at prisen må være riktig i forhold til risiko og forventet avkastning, for at en kan vurdere et oppkjøp som vellykket. Pris er en viktig suksessfaktor, både i vår teoriforankring og i våre funn. Videre var kunnskap om bedrift og bransje en suksessfaktor som ble nevnt av samtlige casebedrifter. Viktigheten av å forstå hvordan en bedrift konkurrerer i sitt marked og genererer overskudd vil være kritisk for å realisere operasjonelle synergier og videre verdiskapning. I tillegg var tilgangen på kapital en fremtredende faktor for et vellykket oppkjøp og casebedriftene vurderte disponeringen av overskudd i forhold til videre vekstkaptial. En suksessfaktor som overrasket oss var at tre casebedrifter fokuserte på oppkjøp av veldrevne målselskap, i motsetning til å kjøpe opp selskap med underskudd og snu trenden. Integrering og kompatibilitet mellom bedriftskulturene hadde varierende prioritet for casebedriftene og dette skyldes at de har valgt forskjellige metoder for organisering av oppkjøpte selskap. Vår teoriforankring fremhever integrasjon som en av de viktigste suksessfaktorene for en vellykket M&A, noe våre casebedrifter langt på vei bekrefter. Videre nevner samtlige bedrifter at erfaring med M&A prosesser har positiv betydning for selve gjennomføringen av oppkjøp og fusjoner. Vi konkluderer med at pris for målselskapet, tilgang på kapital, oppkjøp av veldrevne målselskaper, erfaring med M&A prosesser og kunnskap om bedrift og bransje er de mest fremtredende suksessfaktorene for våre casebedrifter ved oppkjøp og fusjoner.

Våre casebedrifter har opplevd varierende økonomiske konsekvenser med sin vekststrategi. Tre av bedriftene oppgir at de har fått økte markedsandeler og at M&A gir forventet resultat. Siden vi har med få casebedrifter i vårt utvalg kan vi ikke generalisere våre funn, men vi forventet at flere av bedriftene skulle ha negativ erfaring med oppkjøp og fusjoner. Vår teoriforankring beskriver at mer enn to tredjedeler av transaksjonene mislykkes i å skape merverdi for aksjonærene.

En kan argumentere for at fokuset våre casebedrifter har hatt på oppkjøp av veldrevne selskaper har hatt en positiv effekt på de økonomiske konsekvensene. Videre kan en se på bransjen som to av casebedriftene opererer i, som en medvirkende årsak til den positive erfaringen. En bedrift har det offentlige som sin hovedkunde i et anbudsmarked av offentlige transportruter, den andre bedriften kjøper opp bedrifter med evigvarende konsesjoner for oppdrett av laks. Det er mulig å argumentere for at disse to bedriftene er mindre eksponert for risiko i sitt marked, enn de øvrige casebedriftene, og at denne forutsigbarheten har påvirket resultatet av oppkjøpene i positiv retning. Videre er det ikke ubetydelig at flere av bedriftene har gjennomført mange oppkjøp og på denne måten har de etablert et system for å håndtere videre oppkjøp. Dette systemet er med på å kvalitetssikre nye transaksjoner og øker sjansen for et godt resultat. To av casebedriftene mener at realiseringen av synergier var som forventet mens de andre to mener at realiseringen var mer utfordrende enn forventet. Det er ikke ubetydelige ressurser som må settes av for å realisere disse synergiene og dette vil påvirke resultatet av oppkjøpene. Det er de samme bedriftene som har større forutsigbarhet i sitt marked som også opplever at synergiene realiseres som forventet. Om dette er relatert til avstemte forventninger eller erfaring med M&A er vanskelig å konkludere. Vi konkluderer med at våre casebedrifter i stor grad har hatt positive resultater som følge av sin vekststrategi, det at en bedrift har mislyktes er å forvente da vekst via M&A er forbundet med høy risiko.



Figur 6.1 Funn fra analyse

I figur 6.1 er våre helt eller delvis bekreftede hypoteser presentert, jamfør vår overordnede modell i figur 1.2. Vi vil nå benytte modellen til å besvare vår problemstilling.

For å besvare vår problemstilling tar vi utgangspunkt i modellen og starter med strategisk forankring. Vår undersøkelse avdekket at en god strategisk ledelse, som evner å planlegge langsiktig og tar de riktige opportunistiske valgene når det er nødvendig, bidrar til vekst. Denne strategiske forankringen styrker bedriftens konkurransekraft. Videre styrkes bedriftens konkurransekraft av M&A og innovasjon. M&A kan gi tilgang til andre markeder og kan bidra til raskere vekst. Denne konkurransekraften kan styrke bedriftens økonomi og bidra til videre vekst. Økonomien kan også styrkes av gjennomførte M&A og økte markedsandeler. En god økonomi vil muliggjøre flere oppkjøp og fusjoner. Videre M&A bør vurdere kritiske suksessfaktorer som riktig pris, kunnskap om bransje og bedrift, erfaring med M&A, oppkjøp av veldrevne selskap, tilgang på kapital og integrering. M&A kan i seg selv bidra til videre vekst. Dette kan igjen styrke den strategiske forankringen på bakgrunn av gjennomførte oppkjøp og den eventuelle videre veksten. Hver del kan bidra til økt vekst, men sammen kan de bidra til sterkere vekst. I vår undersøkelse er Torghatten det klareste eksemplet på hvordan en kan lykkes med en slik modell. Vår konklusjon er basert på vårt utvalg av casebedrifter og det gir ikke grunnlag for å generalisere, men flere av casebedriftene har vært gjennom mange oppkjøp og har bred erfaring fra slike prosesser. Dette er med på å styrke modellen sin kredibilitet. På grunn av de forskjellige bransjene som våre casebedrifter opererer i, har ikke alle bedriftene fulgt hele kretsløpet i denne modellen, men vi argumenterer for at vi finner igjen essensen av denne fremgangsmåten hos flertallet av casebedriftene.

6.2 Videre arbeid

Vi har gjort interessante funn i arbeidet vårt, og vurderer det slik at arbeidet kan gi innspill og motivasjon til ny forskning. For det første kan vi tenke oss at inngående studier vedrørende styrets rolle i M&A-prosesser på Helgeland vil være en meget interessant oppfølging av vårt studie. I styreundersøkelser på landsbasis foretatt i 2005/2006 uttaler styremedlemmene selv at de er med på å fatte de strategiske beslutningene, samt at de også er med i selve strategiprosessen. Hvorvidt styrene på Helgeland avviker fra styrene i landet for øvrig, eller hvorvidt det er spesielle forhold hos våre casebedrifter som forklarer forskjellene, vil være interessant å utrede. For det andre registrerer vi at våre casebedrifter, med unntak av Momek, tilkjenner at M&A fører til økte markedsandeler og gir forventet resultat.

I vår teoriundersøkelse framheves det motsatte, at veldig mange oppgir at prosessene mislykkes og at forventningene vedrørende M&A er overvurdert. Det kan være grunn til å utrede nærmere hvilke forhold som gir våre funn for casebedriftene på Helgeland.

En svakhet med vår undersøkelse er at vi ikke har kunnet gå veldig dypt inn i hver enkelt bedrift. Vår tilnærming er mer generell, der vi ser på fellestrekk og enkeltfunn i et overordnet perspektiv. Samtidig utgjør vårt utvalg kun fire bedrifter, hvilket og dette gjør at vi ikke kan generalisere våre funn. Vi har intervjuet ledelsen ved alle bedriftene, fortrinnsvis daglig leder, bare hos Bolt har vi i tillegg intervjuet styreleder. Vi har heller ikke intervjuet representanter for oppkjøpte selskap, det vil si målselskapene.

Bedriftene har vist interesse for vårt arbeid, vi har hatt en veldig fin dialog. De uttrykker ønske om å bli orientert og noen vil også benytte vår studie i sitt interne arbeid. Vi håper å kunne bidra til gode diskusjoner i bedriftene. Vi har benyttet Helgeland Sparebank sitt magasin Horisont som en av våre kilder. Vi har håp om at banken vil presentere våre resultat, for eksempel i sitt konjunkturbarometer eller i forbindelse med andre presentasjoner. I tillegg ønsker vi å nevne at en av oss er daglig leder i Nordland Lås og Sikkerhet. Selskapet har i april 2014 gjennomført et oppkjøp av Låssenteret Bodø AS, flere oppkjøp kan være aktuelle. Vår oppgave har gitt verdifulle innspill i forbindelse med det oppkjøpet som har funnet sted, og vil danne et godt kompetansegrunnlag for bedriftens framtidige vekst via M&A.

7 Litteraturliste

- Aabø-Evensen, Ole Kristian. 2001. *Om oppkjøp av selskaper og virksomhet*. Universitetsforlaget. Oslo
- Bang, H. 1998. *Organisasjonskultur i praksis*. Tano Aschehoug.
- Berg, M.E. 1996. *Lederutvikling – situasjon, virkemidler, belønning*. Oslo, Cappelen Akademisk.
- Bjor, Håvard K. 2011. *Fra idé til vekst*. Bjor. Oslo
- Boye, K. og Meyer, C. B. 1998. *Fusjoner og oppkjøp*. Oslo: Cappelen Akademisk.
- Carlton Dennis W og Perloff Jeffery M. 2005. *Moderen Industrial Organization*. Pearson International Edition
- Collins, Jim. 2010. *Good to Great*. Universitetsforlaget
- DePamphilis, Donald M. 2013. *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities*. Seventh edition. Elsevier Inc. San Diego.
- Dahle Yngve, Verde Patrick, Dagestad Sjur. 2012. *Vekstbedriften – Forretningsidé, Forretningsmodell, forretningsplan*. Universitetsforlaget
- Dahle Yngve, Verde Patrick, Dagestad Sjur. 2010. *Vekstbedriften – Fra Innovasjon til lønnsom drift*. Universitetsforlaget
- Gaughan, P. 1994. *Readings in Mergers and Acquisitions*. Cambridge, USA: Blackwell Publisers.
- Huse Morten og Søland Arild Inge. 2009. *Styreledelse. Styret som team og prosessorientert styrearbeid*. Fagbokforlaget Vigmostad & Bjørke AS
- Huse Morten. 2011. *Styret: Tante, barbar eller klan?* Fagbokforlaget Vigmostad & Bjørke AS
- Jacobsen, Dag Ingvar. 2005. *Innføring i samfunnsvitenskapelig metode*. Høyskoleforlaget.
- Jacobsen, Dag Ingvar og Thorsvik. 2007. *Hvordan organisasjoner fungerer*. Fagbokforlaget Vigmostad & Bjørke AS
- Jobber David, Fahy John, 2009. *Foundations of marketing*. McGraw-Hill Education.
- Johannesen Asbjørn, Christoffersen Line og Tufte Per Arne. 2011. *Forskningsmetode for økonomisk – administrative fag*. Abstrakt Forlag AS.
- Johannessen Jon-Arild, Olsen Bjørn. 2008. *Positivt lederskap*. Fagbokforlaget.
- Johnsen, G. og K. Scholes. 1993. *Exploring Corporate Strategy*. Prentice-Hall International, Hertfordshire.
- Isaksen Arne, Karlsen Asbjørn og Stæther Bjørnar (red.). 2008. *Innovasjoner i Norske Næringer – et geografisk perspektiv*. Fagbokforlaget Vigmostad & Bjørke AS.

- Knudtzon, Sigurd. 2011. *Å selge bedriften*. Hegnar Media AS. Oslo.
- Nyeng Frode. 2010. *Vitenskapsteori for økonomer*. Abstrakt Forlag AS.
- Penrose, Edith. 1995. *The theory of the growth of the firm* (første gang publisert 1959). Oxford University Press Inc. New York.
- Porter. Michael E. 1994. *Konkurransestrategi* (Original tittel Competitive Strategy). Tano AS
- Revisorforeningen. 2012. *Styrets arbeid og ansvar*. DnR Kompetanse AS.
- Ringstad Vidar. 2011. *Samfunnsøkonomi og økonomiskpolitikk for turbulente tider*. Cappelen Damm AS
- Roos, G., Krogh, G.v. og Roos,J. 2010. *Strategi – en innføring*. Bergen: Fagbokforlaget.
- Roos, G., Krogh, G.v. og Roos,J. 1997. *Strategi som konkurransefortrinn*. Bergen: Fagbokforlaget.
- Stutely, Sir Richard. 2011. *The definitive business plan*. Third edition. Pearsons Education Ltd. London.
- Tunzelmann G.N von. 1997. *Technology and industrial progress – the foundations of economic growth*. Edward Elgar Publishing Lim.
- Von Krogh, Georg, Roos, Johan. 1993. *Samarbeidsstrategier*. Universitetsforlaget. Oslo
- Wickham, Philip A. Third edition. 2004. *Strategic Entrepreneurship*. Perarson Education Limited.

Artikler og Forskningsrapporter

- Bredesen, I. 2003. *De viktige alliansene*. Magma 3/2003.
- Bruner, Robert F. 2001. *Does M&A Pay? A Survey of Evidence for the Decision-Maker*. Batten Institute
- Colman, Helene Loe og Lunnan, Randi. 2013. *Serieoppkjøp: Økt effektivitet – eller det motsatte?* Magma 6/2013.
- Fjeldstad Øystein D. 2008. *Innovasjon i et nettverksperspektiv*. Magma 5/2008
- Granlund, Rita og Bamrud, Helene Raa. 2008. *Oppbygging av virksomhet gjennom oppkjøp*. Mentor 3/2008.
- Haldorsen, Hans Einar. 2011. *Holdninger og erfaringer med bedriftsutvikling gjennom allianse, fusjon og oppkjøp*. Masteroppgave Universitetet i Nordland .
- Hennestad Bjørn W. 2004. *Kan bedriftskultur ledes?* Magma 3/2004
- Kaplan Robert S og Norton David P. 1996. *Linking the Balanced Scorecard to Strategy*. California Management Review.

Lien, Lasse B og Meyer Christine Benedichte. 2003. *Hvordan mislykkes med fusjoner og oppkjøp*. Magma 5/2003.

Lütken, M. 2011. *Styrer i vekstselskaper er ikke s om andre styrer*. Magma 7/2011.

Ness Reidar. 2002. *Styrets rolle, ansvar og innflytelse - ti bud for godt styrearbeid*. Magma 3/2002.

Ottesen, Geir Grundvåg. 1999. *Strategi og markedstilpasning i oppdrettsnæringen*. Økonomisk fiskerforskning 9:2, 1999.

Skjeret, Frode. og Sørgard, Lars. 2002. *Fusjoner og oppkjøp – er det lønnsomt?*. Samfunns- og næringslivsforskning sin rapport nr.29/2002.

Spilling, Olav.R., m.fl. 2001. *Vekstforetak i Norge. Forskningsrapport 5/2001*. Sandvika: Handelshøyskolen BI.

Spilling Olav R. 2001. *Vekstforetak i Norge. Om vekstforetak, vekstforetakets dynamikk og politikk for vekstforetak*. Forskningsrapport 5/2011. Handelshøyskolen BI.

Spilling, Olav.R., Moen, Ø., Bjørnåli E.S., Finne H., Sørheim R. 2011. *Høyvekstforetak – utfordringer, behov og virkemidler*. Rapport 36/2011. Oslo: Nordisk institutt for studier av innovasjon, forskning og utdanning (NIFU).

Spilling Olav R., Hansen Bjørn Harald og Bjørnåli Ekatarina S. 2010. *Evaluering av Nyvekst. Rapport 26/2010*. NIFU STEP Norsk institutt for studier av innovasjon, forskning og utdanning.

Sørgaard, Lars. 2000. *Fusjoner og oppkjøp. Drivkrefter og virkninger*. Makt- og demokratiutredningens rapportserie. ISSN 1501-3065.

Thorbjørnsen, Helge. 2011. *Fusjoner og oppkjøp*. Magma 4/2011.

Ørstavik Finn, Nås Svein Olav, Bugge Markus og Fraas Morten. 2002. *Innovasjon og lønnsomhet i store foretak*. STEP rapport. ISSN 0804-9185. STEP Group

Zweig, Phillip L. Perlman Kline, Judy. Anderson Forest, Stephanie. Gudridge, Kevin. 1995. *The case against mergers*. Bloomberg Businessweek. New York.

<http://www.businessweek.com/stories/1995-10-29/the-case-against-mergers>

Internett, kilder og sider

Aftenposten. *Den evige veksten*. Aftenposten (2012/03/20).

<http://www.aftenposten.no/okonomi/Den-evige-veksten-6784072.html#.UWwxn3ArZBE>”

Helgelands Blad. *Blir til Bolt Construction*. (2012/08/20)

Helland, Marit. *Norconsult har kjøpt for over 200 millioner kroner på to år*. Artikkel i Budstikka (2013)

McClure, Ben. *Fusjoner og oppkjøp. Definisjon*. Investopedia.com <<http://Investopedia.com>>

Momek. Pressemelding. *ROI Invest som medeier*. (2010).

Rana Blad. *Kjøper seg økte markedsandeler*. Rana Blad (2012/09/04)

Rana Blad. *Kjøper halve Momek*. Rana Blad (2012/09/13)

Riley, Jim. *Er oppkjøp verdt?* Tutor2.com <<http://Tutor2.com>> (2012)

Rolland, Asle. *Konvergens som strategi*. Senter for markedsøkonomi

Aarrestad, Inger Lise. Hem, Leif E. *Ulike vekststrategier for et merke – en sammenligning*. Magma (2008).

<http://www.boltcon.no>

<http://www.momek.no>

<http://www.torghatten.no/>

<http://www.novasea.no/hjem.html>

<http://www.indeksnordland.no>

<http://www.helgelandinvest.no>

www.konkurransetilsynet.no

<http://www.leanbusiness.no>

www.ssb.no

8 Vedlegg - Intervjuguide

Vår problemstilling er;

Hvordan lykkes med en vekststrategi på Helgeland med oppkjøp og fusjon som virkemiddel?

Våre hypoteser er at fusjon/oppkjøp gjør bedriften sterkere og gir større konkurransekraft. Vi har også som hypotese at oppkjøpene var av strategisk art, og ikke rene taktiske valg eller finansielt betinget.

Innledende spørsmål;

- Hvilken rolle har du i bedriften nå og hva har vært din rolle de seneste årene?
- Hvor lenge har du vært tilknyttet firmaet?
- Hvilke fusjoner/oppkjøp har du vært med på/involvert i? Konkretiser.
- Hvilken rolle har du hatt i fusjons-/oppkjøpsfasene?
- Hvorfor ble denne strategien valgt;
 - o Potensialet i situasjonen i næringslivet generelt, tiltak for å unngå å selv bli taper i konkurransen, eller så man muligheter for egen vekst?
- Var det et mulighetsbilde eller et trusselbilde man hadde?
- Hva legger du i begrepet vekst?

Forskningsspørsmål

Gjennomgang av de hovedtemaer vi ønsker å komme inn på. Vi presenterer kort de 4 forskningsspørsmålene.

Detaljerte spørsmål

Vi har satt opp noen detaljerte spørsmål under hvert forskningsspørsmål. Dette for å få frem de svar vi ønsker å avdekke. Det er ikke sikkert vi kommer inn på samtlige spørsmål under intervjuet, men det er et hjelpemiddel for oss under selve intervjuet.

Forskningsspørsmål 1. I hvilken grad var vekst via M&A nødvendig for å styrke bedriftens konkurransekraft?

Utviklingen på Helgeland er veldig positiv. Regionen oppleves å være i sterk og positiv forandring med store prosjekt som Aasta Hansteen, oppgradering av E6, storflyplass, renovering av Statkrafts anlegg. Vi vil ikke diskutere mulige teoretiske utgangspunkt for våre spørsmål overfor respondentene, de danner imidlertid grunnlag for våre spørsmål.

Detaljerte spørsmål

En langsiktig strategi for å overleve ?

Sett i forhold til vekstmulighetene, hva er mest utfordrende av de 5 markedskreftene (konkurrenter, nye aktører, kunder, leverandører, substitutter).

Vi ønsker både å få en generell bemerkning fra respondent, og en respons basert på erfaringene med hver enkelt oppkjøpssak

Være bedre rustet i konkurransen overfor andre aktører?

Tilgang til markedsandeler?

Tilgang til kompetanse?

Har man kjøpt seg prosjektledelse/kompetanse?

Tilgang til teknologi?

Taktisk oppkjøp for så å legge ned bedriften?

Hvilke *synergier* så man for seg ved å slå sammen to eller flere bedrifter?

- Styrket pengestrøm?
- Hvilke risikovurderinger gjorde man?

Under dette forskningsspørsmålet ber vi respondent kommentere motivasjonen bak de enkelte oppkjøpene, som;

- Når ble de enkelte oppkjøpene gjort?
- Hvor stor andel av veksten fra i fjor har vært resultat av M&A, målt av omsetning, bemanning og resultat?
- Vi oppfatter at bedriften har 4 vekstben å stå på – veier til vekst
 - o egenregi,
 - o eierregi,
 - o organisk
 - o M&A
- Hva har vært viktigst?

Forskningsspørsmål 2. I hvilken grad var oppkjøp og fusjon strategisk forankret?

Faser i oppkjøpsprosessen:

- Utvelgelse av mål.
- Forhandlingsfasen.
- Integreringsfasen.

Detaljerte spørsmål

Var oppkjøpet basert på bedriftens overordnede strategi? Forklar.

Hvor omfattende var strategiprosessen i forkant? Det vil si hvordan og etter hvilke kriterier ble oppkjøpsmål identifisert?

Kan man si at Dere ønsker å vokse, men ikke klarer å vokse raskt nok uten å foreta oppkjøp/fusjoner?

Hvorfor er ikke organisk vekst tilfredsstillende som vekststrategi?
Var det flere bedrifter man kunne velge mellom?

Hva lå strategisk til grunn for å velge ut de aktuelle mål?
Hvilke antatte synergier var avgjørende før oppkjøpet?

Oppkjøp for å bli kvitt en konkurrent (taktisk valg)?

Eller var det rent finansielle motiver, ved at det ga god avkastning (var en god investering), men egentlig ingen operasjonell synergi.

Kan Dere beskrive de ulike prosessene overfor de oppkjøp Dere har gjort?

Hvordan kom de i stand?
Konkretiser noen oppkjøp?

Vi forstår det slik at flesteparten av oppkjøpene/fusjonene var av horisontal vekst. Ble foretatt oppkjøp i verdikjeden (Vertikal vekst)?

Forskningsspørsmål 3. Hvilke suksessfaktorer og fallgruver er fremtredene ved oppkjøp og fusjon?

Forskning viser at fusjoner og oppkjøp i gjennomsnitt fører til verditap for kjøperne, og representerer i så måte investeringsbeslutninger.

Oppkjøp ser ut til å feile fordi produktiviteten og kvaliteten raskt blir svekket når det oppstår usikkerhet og uønskede endringer, og etter hvert som interne beslutningsprosesser og maktkamp fjerner oppmerksomheten fra kunder og konkurrerende aktiviteter.

Over ni av ti oppkjøp og fusjoner innfrir ikke forventningene, viser en europeisk undersøkelse konsultentselskapet Hay Group har foretatt. Undersøkelsen viser at selskapene har feil fokus, - it og finans, mens de største utfordringene ligger på de immaterielle ressursene som forretningskultur, menneskelig kapital, selskapsstruktur/ eierstyring og selskapsledelse. Undersøkelsen konkluderer med at de selskaper som lykkes har dannet seg et nøyaktig bilde av mål for de kulturelle, menneskelige og strukturelle faktorene i selskapet.

Detaljerte spørsmål

Har Dere kommentar til dette?

Hva mener du er suksessfaktorene /fallgruvene?

Videre er en generell erfaring at man bruker mye tid og ressurser på fase 1 (mål) og 2 (forhandlingsfase), men mindre på 3 (integrering). Hvordan var dette for Dere?

Hva er styrets rolle i oppkjøpssituasjonen?

Har ledelsen tidligere erfaringer med oppkjøpsprosesser?

Hvordan foregikk forhandlingene?

Var det enighet om mål mellom partene, foregikk antiovertakelsestaktikker?

Forholdet forhandling og integrasjon; dvs hvor detaljert foregikk forhandlingene, på detaljnivå?

Forskningsspørsmål 3. Hvilke suksessfaktorer og fallgruver er fremtredene ved oppkjøp og fusjon (forts)?

Detaljerte spørsmål

På hvilken måte deltar ledelsen med integrasjon? Toppledelse, mellomledere.

Bedriftskultur, hvor sentral var mellomlederne i denne prosessen?

- Hvordan utviklet arbeidsklimaet seg etter oppkjøpet?
 - Var det forskjell mellom arbeidstakere som ”kjøpte” opp eller ”ble kjøpt” opp?
 - Hvilke prosjekt erfarer du gikk best og dårligst? Kan du begrunne det.
 - Kan Dere konkretisere med eksempler?

Har noen av forhandlingene gått feil (uenighet om pris, uenighet om mål, blitt stoppet etter due dill-sjekk, etc), og ikke resultert i oppkjøp.

Vårt inntrykk er at Dere virker å ha utviklet en gjennomarbeidet systematikk for oppkjøp. Kan du si noe mer om det?

Hva gjorde Dere konkret for å oppnå ønskede synergier? Sett i ettertid, var det noe man ikke gjorde, men burde gjort?

Hvordan klarer Dere å beholde/beskytte den ervervede intellektuelle kapitalen?

Forskningsspørsmål 4. Hvilke økonomiske konsekvenser har vekststrategien medført?

Vi har sett på årsresultat for 2012 sammenlignet foregående år.

Detaljerte spørsmål

Kan Dere redegjøre litt for resultatet og si noe om det?

Hvilke forandringer har oppkjøpet gjort overfor interessenter ?

Forandringer i felles bedriftskultur?

Er det mulig å ha noen kvalifisert mening om hvor ville bedriften vært i dag, dersom fusjon/oppkjøp ikke hadde funnet sted?

Den generelle situasjon, bedriftsstørrelse, markedsposisjon med mer.

Hvordan finansieres oppkjøpene? Hva er andel EK og lånt kapital?

Avslutning

Avslutningen av intervjuet legger vi opp til en ryddig håndtering. Vi informerer at vi nærmer oss slutten og opplyser hvor mange spørsmål vi har igjen. Vi ønsker også å sette av tid, slik at informanten kan komme inn på temaer han ønsker å belyse.

Vi spør også om det hadde vært å foretrekke å få hovedinnholdet av intervjuet i forkant, eller om det spiller liten rolle.

Spørsmål;

- Kan vi komme tilbake med oppfølgingsspørsmål, dersom vi vurderer det ønskelig?

Avslutningsvis opplyser vi om at vi kommer til å transkribere dataene og at vi kommer til å sende dette pr. e-post til respondenten slik at han kan lese igjennom dette.

Videre ønsker vi også å få tilgang til:

- Bedriftens strategiske plattform
- Visjon, forretningside, verdier etc.
- Årsmelding 2012 fra adm/styret

9 Vedlegg Nøkkeltall

| ÅR | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Nova Sea: | | | | | |
| Omsetning | 914153000 | 1154194000 | 929744000 | 1311059000 | 1460000000 |
| Resultat før skatt | 151304000 | 250471000 | 127882000 | 98772000 | 460000000 |
| Ansatte | 172 | 176 | 191 | 221 | 240 |
| Torghatten: | | | | | |
| Omsetning | 2770826000 | 2743002000 | 3389339000 | 3542596000 | 5106100000 |
| Resultat før skatt | 248352000 | 248512000 | 205477000 | 210018000 | 201700000 |
| Ansatte | 2192 | 2545 | 2782 | 2813 | 4399 |
| Bolt: | | | | | |
| Omsetning | 81344000 | 93208000 | 76321000 | 165854000 | 218800000 |
| Resultat før skatt | 2195000 | 1215000 | 1736000 | 29000 | 2800000 |
| Ansatte | 65 | 66 | 60 | 89 | 210 |
| Momek: | | | | | |
| Omsetning | 376 381 000 | 193 502 000 | 233 463 000 | 370 657 000 | 513 704 000 |
| Resultat før skatt | -4 000 | -13 691 000 | -3 169 000 | 8 228 000 | -6 387 000 |
| Ansatte | 160 | 151 | 129 | 236 | 343 |